

**ANALISIS PENGARUH RASIO LIKUIDITAS,
RASIO SOLVABILITAS, RASIO AKTIVITAS,
RASIO PROFITABILITAS, DAN RASIO
KEPEMILIKAN TERHADAP
PRICE EARNINGS RATIO**

(Studi kasus pada perusahaan manufaktur yang ada di BEJ)



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

Oleh :

**FX Heri Purwanto Seputro
NIM C4A000234**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2002**



Sertifikasi

Saya, *FX Heri Purwanto Seputro*, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

FX Heri Purwanto Seputro

14 Desember 2002

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul:
**ANALISIS PENGARUH RASIO LIKUIDITAS, RASIO
SOLVABILITAS, RASIO AKTIVITAS, RASIO
PROFITABILITAS, DAN RASIO KEPEMILIKAN
TERHADAP PRICE EARNINGS RATIO**
(Studi kasus pada perusahaan manufaktur yang ada di BEJ)


yang disusun oleh FX Heri Purwanto Seputro, NIM C4A000234
telah dipertahankan didepan Dewan Penguji pada tanggal 24 Desember 2002
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.

Pembimbing Utama,



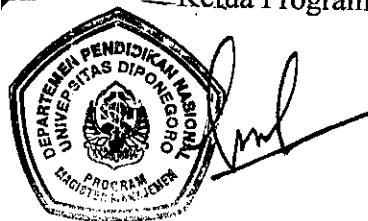
Drs. Mulyo Haryanto, MSi.

Pembimbing Anggota,



Dra. Irene Rini DP, ME.

Semarang, 24 Desember 2002
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

ABSTRACT

Price Earnings Ratio (PER) approach is one of the fundamental analysis that usually used by investors and security analyze to value the stock price. This analysis is based on the confident of the stock value and very affect by company performance, which can shown by financial ratios of the company. That'why, the financial ratios that affect PER are very important and very interesting to research and have important means for the investors in their investation decision making.

The current research is aimed at analyzing financial ratios influencing PER of manufacturing companies listed in the Jakarta Stock Exchanges. Those financial ratios could be likuidity ratio (current ratio), solvability ratio (debt to equity ratio), activity ratio (inventory turnover), profitability ratio (return on equity), and owner ratio (dividend payout ratio; dividend yield). Sample used in this research consisted on 31 companies which were observed cross-sectionally and time-series using data of the period 1999 and 2000. Thus, the technique of analysis that is used in this research are miltiple regression. F-test and t-test was employed to test the hypothesis with 5% level significant.

The result of invstigation showed that not all independent variables influences significantly on PER. Only 2 independent variables namely dividend payout ratio and dividend yield. Current ratio, debt to equity ratio, inventory turnover, and return on equity didn't affect significantly the PER. Thus, simultaneously all independent variables influences significantly on PER. Whereas, determinant coefficient which is achieved is 0,406, which means that the prediction power of regression model is 40,6%.

ABSTRAK

Pendekatan *price earnings ratio* (PER) merupakan salah satu analisis fundamental yang banyak digunakan oleh para investor dan analis sekuritas dalam menilai harga suatu saham. Analisis ini didasarkan atas kepercayaan bahwa nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan, yang dapat tercermin dari rasio-rasio keuangan perusahaan tersebut. Oleh karena itu, rasio-rasio keuangan apa yang mempengaruhi PER menjadi sangat penting dan menarik untuk diteliti karena mempunyai arti penting bagi investor didalam pengambilan keputusan investasinya.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis rasio-rasio keuangan yang mempengaruhi PER pada perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Jakarta. Rasio-rasio keuangan tersebut adalah rasio likuiditas (*current ratio*), rasio solvabilitas (*debt to equity ratio*), rasio aktivitas (*inventory turnover*), rasio profitabilitas (*return on equity*), dan rasio kepemilikan (*dividend payout ratio; dividend yield*). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri 31 perusahaan yang diamati secara *cross-section* dan *time-series*, dengan menggunakan data pada periode tahun 1999 dan 2000. Sedangkan teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Pengujian hipotesis menggunakan *F-test* dan *t-test* dengan tingkat signifikansi sebesar 5%.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak semua variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap PER. Hanya 2 variabel independen yang berpengaruh secara signifikan terhadap PER, yaitu *dividend payout ratio* dan *dividend yield*. Sedangkan *current ratio*, *debt to equity ratio*, *inventory turnover*, dan *return on equity* tidak berpengaruh signifikan terhadap PER. Akan tetapi secara simultan semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap PER. Sedangkan angka koefisien determinasi yang dihasilkan adalah 0,406, yang berarti bahwa kemampuan model regresi untuk memprediksi adalah sebesar 40,6%.

KATA PENGANTAR

Segala puji kami panjatkan kehadiran Allah Yang Maha Kuasa, karena atas kasih sayang dan anugrah-Nya thesis ini dapat terselesaikan dengan baik. Thesis ini terdiri dari lima bab, yaitu pendahuluan, telaah pustaka dan hipotesis, metode penelitian, hasil penelitian dan pembahasan, dan kesimpulan dan implikasi kebijakan.

Thesis ini menggambarkan pentingnya penilaian saham dengan menggunakan analisis fundamental, karena analisis ini didasarkan atas kepercayaan bahwa nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Hasil dari penelitian ini juga menjelaskan bahwa faktor-faktor seperti rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, profitabilitas, dan kepemilikan secara bersama-sama mempengaruhi kinerja saham yang diwakili oleh *price earnings ratio* (PER).

Penyelesaian thesis ini, tidak terlepas dari bantuan dan dukungan dari dosen pembimbing, dosen pengampu mata kuliah, rekan-rekan mahasiswa MM dan keluargaku. Oleh karena itu pada kesempatan ini saya sampaikan penghargaan dan ucapan terima kasih kepada :

1. Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo, Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang, yang telah memberikan kesempatan dan kemudahan dalam mengikuti pendidikan selama studi.

2. Drs. Mulyo Haryanto, MSi., selaku pembimbing pertama dan Dra. Irene Rini DP., ME, selaku pembimbing kedua, yang dengan penuh perhatian telah memberikan dukungan, bimbingan, dan pengarahan guna penyelesaian penyempurnaan thesis ini.
3. Bapak/Ibu dosen pengampu mata kuliah, yang telah memberikan inspirasi dalam merancang penelitian ini.
4. Rekan-rekan mahasiswa MM Angkatan XIV Akhir Pekan, yang kompak dalam memberikan dukungan moril, dan terkhusus buat Dewi (Angkatan XV Akhir Pekan).
5. Keluarga Besar Budi Pramono, yang kompak dalam memberikan dukungan moril.
6. Mama, Ayah, dan adik-adikku tersayang.
7. Kekasihku dik yayang yang telah memberikan dukungan dan cintanya.

Akhirnya penulis berharap semoga thesis ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang berkepentingan dan dapat dijadikan referensi bagi penulis berikutnya dalam kesempurnaan dan pengembangan ilmu pengetahuan ini di masa akan datang.

Semarang, 24 Desember 2002
Penulis,



Heri P. Seputro

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Judul	i
Halaman Sertifikasi	ii
Halaman Persetujuan	iii
Abstrac	iv
Abstraksi	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Tabel	x
Daftar Gambar	xi
Daftar Lampiran	xii
BAB I. PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Perumusan Masalah	8
1.3. Tujuan Penelitian	10
1.4. Kegunaan Penelitian	11
BAB II. TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS	
2.1. Telaah Pustaka	13
2.1.1. Analisis Fundamental	13
2.1.2. Analisis Rasio Keuangan	15
2.1.3. Price Earnings Ratio... ..	17
2.1.4. Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap PER	18
2.1.5. Pengaruh Rasio Solvabilitas terhadap PER	18
2.1.6. Pengaruh Rasio Aktivitas terhadap PER	19
2.1.7. Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap PER	20
2.1.8. Pengaruh rasio Kepemilikan terhadap PER	21
2.1.9. Penelitian Terdahulu	22
2.1.10. Kerangka Pemikiran Teoritis	27
2.2. Hipotesis dan Definisi Operasional Variabel	
2.2.1. Hipotesis	27
2.2.2. Definisi Operasional Variabel	28
BAB III. METODE PENELITIAN	
3.1. Jenis dan Sumber Data	32
3.2. Populasi dan Sampel	33
3.3. Metode Pengumpulan Data	34
3.4. Teknik Analisis	34
3.5. Pengujian Hipotesis	35
3.6. Pengujian Gejala Asumsi Klasik	36

BAB IV.	HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1.	Gambaran Umum Obyek Penelitian	40
4.1.1.	Gambaran Umum Perusahaan Manufaktur	40
4.1.2.	Statistik Deskriptif Perusahaan Manufaktur	42
4.2.	Hasil Analisis	44
4.2.1.	Pengujian Asumsi Klasik	44
4.2.1.1.	Uji Normalitas Data	44
4.2.1.2.	Uji Multikolinearitas	47
4.2.1.3.	Uji Heteroskedastisitas	48
4.2.2.	Pengujian Hipotesis	51
4.3.	Pembahasan	55
4.3.1.	Variabel Rasio Likuiditas	55
4.3.2.	Variabel Rasio Solvabilitas	56
4.3.2.	Variabel Rasio Aktivitas dan Rasio Profitabilitas. .	57
4.3.3.	Variabel Rasio Kepemilikan	59
BAB V.	KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN	
5.1.	Kesimpulan	61
5.2.	Implikasi Teori Manajemen.....	63
5.3.	Implikasi Pada Kebijakan Manajerial	64
5.4.	Keterbatasan Penelitian	65
5.5.	Agenda Penelitian Mendatang	65
DAFTAR PUSTAKA		67
LAMPIRAN		

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1 <i>Price Earnings Ratio, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Inventory Turnover, Return on Equity, Dividend Payout Ratio, dan Dividend Yield</i> Perusahaan Manufaktur per 31 Desember 1999 - 2000	6
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	25
Tabel 2.2 Variabel Penelitian, Indikator, Skala, dan Pengukuran	29
Tabel 4.1 Kelompok Usaha Manufaktur Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ	40
Tabel 4.2 Perusahaan Manufaktur yang Menjadi Sampel Penelitian	41
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif Perusahaan Manufaktur	42
Tabel 4.4 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov	46
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas	47
Tabel 4.6 Koefisien Korelasi Variabel Bebas	48
Tabel 4.7 Hasil Analisis Uji Glejser	50
Tabel 4.8 Hasil Analisis Regresi Berganda	51

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar. 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	27
Gambar. 4.1 Hasil Analisis Grafik Uji Normalitas	45
Gambar. 4.2 Hasil Analisis Grafik Uji Heteroskedastisitas	49

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Hasil Analisis Regresi
- Lampiran 2 Hasil Analisis Deskriptif
- Lampiran 3 Hasil Analisis Uji Kolmogorov-Smirnov Satu Arah
- Lampiran 4 Hasil Analisis Uji Glejser

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Era globalisasi membawa era perdagangan internasional menjadi tanpa batas, dimana segala bentuk proteksi dan monopoli yang dapat menghambat perdagangan bebas harus dihapuskan. Dampak globalisasi membentuk dan mempengaruhi lingkungan usaha yang semakin dinamis serta membawa perkembangan yang baru terhadap pasar modal di Indonesia.

Pada tahun 1994 terjadi perubahan Standar Akuntansi Keuangan (SAK) yang berlaku efektif sejak tahun 1995. Dalam teori *public interest* yang melihat implikasi sosial dari regulasi akuntansi tersebut (Rawl, 1971 dan Lev, 1988) dinyatakan bahwa regulasi akuntansi diperlukan untuk memberikan keadilan dalam pasar modal. Keadilan didefinisikan sebagai suatu pemberian kesempatan yang sama (informasi yang simetri) kepada semua pihak di Pasar Modal. Informasi yang simetri akan meningkatkan efisiensi pasar modal yang diukur dengan tingkat volume transaksi yang tinggi, biaya transaksi yang rendah, likuiditas pasar dan keuntungan dari perdagangan di pasar modal yang tinggi. Untuk mendukung hal tersebut pada bulan Mei 1995 diresmikan penggunaan sistem komputerisasi perdagangan efek yang disebut JATS (*Jakarta Automated Trading System*) dan diterbitkan Undang-Undang no 8 tahun 1995 tentang Pasar

Modal menggantikan Undang-Undang No. 15/1952 pada tanggal 10 November 1995.

Pasar Modal Indonesia mempunyai perkembangan kinerja yang baik, terutama sejak memasuki tahun 1990 an. Oleh karena itu kebutuhan akan analisis perdagangan sekuritaspun, terutama saham akan semakin meningkat. Hal ini terutama untuk membantu para investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Dalam melakukan analisis terhadap saham terdapat dua macam pendekatan dasar yang dapat digunakan, yaitu analisis teknikal (*technical analysis*) dan analisis fundamental (*fundamental analysis*). Analisis teknikal merupakan suatu teknik analisis yang menggunakan data pasar secara historis untuk menaksir fluktuasi harga saham, baik saham-saham secara individual maupun pasar secara keseluruhan. Sedangkan analisis fundamental merupakan suatu teknik analisis yang beranggapan bahwa setiap saham mempunyai nilai intrinsik (*intrinsic value*), atau nilai yang tepat sebagaimana yang diperkirakan oleh investor, yang merupakan fungsi dari gabungan variabel perusahaan baik dalam menghasilkan pengembalian (*return*) yang diharapkan, maupun risiko yang mungkin timbul.

Analisis fundamental merupakan studi yang mempelajari hal-hal yang berhubungan dengan keuangan suatu bisnis dengan maksud untuk lebih memahami sifat dasar dan karakteristik perusahaan publik yang menerbitkan saham. Analisis fundamental didasarkan atas kepercayaan bahwa nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Jika prospek suatu perusahaan sangat kuat dan baik, maka harga saham

perusahaan tersebut diperkirakan akan merefleksikan kekuatan tersebut dan harganya akan meningkat (Robbert Ang, 1997).

Jones (1991) menyatakan salah satu analisis fundamental yang dapat digunakan untuk penilaian saham adalah dengan menggunakan pendekatan *Price Earnings Ratio (PER Approach)*. Pendekatan ini digunakan untuk memperkirakan nilai saham dengan cara membagi harga saham pada saat ini dengan *earning per share (EPS)*. Alasan utama mengapa PER digunakan dalam analisis harga saham adalah karena PER akan memudahkan dan membantu para analis dan investor dalam penilaian harga saham. Disamping itu PER juga dapat membantu para analis untuk memperbaiki *judgement* karena harga saham saat ini merupakan cerminan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Sedangkan Robbert Ang (1997) mengemukakan kegunaan PER adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh EPS nya.

Menurut Weston dan Copeland (1992), PER merupakan rasio pengukuran yang paling komprehensif tentang prestasi perusahaan, karena rasio penilaian tersebut mencerminkan perpaduan antara pengaruh rasio risiko (rasio likuiditas dan rasio leverage/solvabilitas) dan rasio pengembalian (rasio aktivitas, rasio profitabilitas). Atau dengan kata lain PER dipengaruhi oleh rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas. Sedangkan Jones (1991) juga mengemukakan bahwa PER dipengaruhi oleh *dividend payout ratio*, tingkat pengembalian yang diminta dan tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan.

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk menginterpretasikan posisi keuangan jangka pendek. Rasio ini dapat membantu manajemen dalam mengetahui efisiensi modal kerja yang telah digunakan oleh perusahaan. Selain digunakan oleh manajemen juga dapat digunakan oleh kreditur dan pemegang saham yang ingin mengetahui prospek dividen dan pembagian bunga dimasa yang akan datang. Adapun jenis rasio likuiditas yang sering digunakan adalah *current ratio* (Sawir, 2001).

Rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya dengan aktiva yang dimiliki perusahaan. Salah satu rasio yang biasa digunakan untuk mengukur solvabilitas perusahaan adalah rasio modal sendiri dengan total hutang (*Debt to Equity Ratio*), rasio ini menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Apabila rasio ini lebih dari satu maka menunjukkan hak para pemilik atas aktiva perusahaan lebih besar dari klaim yang dimiliki kreditur.

Rasio aktivitas adalah rasio yang mengukur keefektifan perusahaan dalam mengelola aktiva (Weston dan Copeland, 1992). Rasio aktivitas yang cukup populer untuk menilai operasional, yang memperlihatkan seberapa baiknya manajemen mengontrol modal yang ada pada persediaan adalah *Inventory Turnover* (Sawir, 2001).

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan menggunakan modal tertentu. Salah satu rasio profitabilitas yang dapat digunakan adalah *return on equity* (ROE). Rasio ini memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola

modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan.

Rasio kepemilikan merupakan indikator untuk mengukur prestasi perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonomisnya, baik dalam industrinya maupun dalam kegiatan ekonomi secara komprehensif. Rasio kepemilikan mengisyaratkan seberapa besar dividen yang dibagikan kepada para pemilik / pemegang saham. Menurut Hampton (1989), rasio kepemilikan terdiri dari *dividend payout ratio* (DPR) dan *dividend yield ratio* (DY). DPR merupakan perbandingan antara *dividend per share* (DPS) dengan *earnings per share* (EPS), sedangkan DY merupakan perbandingan antara DPS dengan harga pasar (*Price*).

Tabel 1. menunjukkan perkembangan PER, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Inventory Turnover*, ROE, DPR, dan DY perusahaan manufaktur.

Tabel 1

Price Earnings Ratio, Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Inventory Turnover, Return On Equity, Dividend Payout Ratio, dan Dividend Yield
 Perusahaan Manufaktur per 31 Desember 1999-2000

No	Nama Perusahaan	PER		Current Ratio		DER		InTO		ROE		DPR		DY	
		1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000	1999	2000
1	PT Aqua Golden Mississippi Tbk.	5.90	4.79	1.16	0.71	1.53	1.76	61.11	50.59	20.78	31.08	29.50	17.11	5.00	3.57
2	PT Delta Djakarta Tbk.	2.78	3.45	2.46	2.10	0.63	0.78	7.54	6.26	30.32	15.86	9.83	13.97	3.54	4.05
3	PT Fast Food Indonesia Tbk.	34.63	1.62	1.31	1.36	1.18	1.25	10.64	8.25	19.81	31.48	40.09	1.88	1.16	1.16
4	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	13.52	7.64	1.17	0.86	0.66	1.02	4.69	4.59	25.16	43.57	122.76	18.37	9.08	2.40
5	PT BAT Indonesia Tbk.	45.33	13.90	1.20	1.97	7.50	1.13	1.23	1.02	26.87	15.06	19.88	40.20	0.44	2.89
6	PT Gudang Garam Tbk.	14.14	11.15	3.11	2.00	0.39	0.77	2.10	1.51	39.30	36.71	42.26	42.89	2.99	3.85
7	PT HM Sampoerna Tbk.	11.68	13.64	2.05	2.64	1.10	1.23	2.10	1.68	45.61	26.53	49.27	32.03	4.22	2.35
8	PT Eratex Djaja Tbk.	5.86	7.85	2.31	1.88	4.34	6.82	3.28	2.20	21.94	8.08	31.01	46.15	5.29	5.88
9	PT Roda Vivatex Tbk.	15.53	11.71	3.15	3.93	0.30	0.23	3.47	3.38	10.05	9.32	38.15	19.52	2.46	1.67
10	PT Sepatu Bata Tbk.	3.50	2.50	2.73	1.94	0.45	0.67	1.94	2.16	48.16	50.89	34.82	72.88	9.96	29.10
11	PT Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk.	24.69	2.31	1.74	1.26	0.67	1.45	0.11	0.12	6.67	11.09	13.42	7.58	0.54	3.29
12	PT Lautan Luas Tbk.	24.74	5.67	1.28	3.13	0.77	1.02	4.86	4.81	7.72	16.08	53.98	9.80	2.18	1.73
13	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	5.50	2.08	5.92	3.75	0.15	0.30	4.70	2.78	14.26	16.42	19.63	18.11	3.57	8.70
14	PT Ekadharna Tape Industry Tbk.	4.06	5.14	3.18	3.16	0.31	0.33	6.96	4.78	29.73	13.89	36.08	55.03	8.89	10.71
15	PT Intan Wijaya International Tbk.	5.60	3.40	12.30	3.55	0.09	0.23	8.83	5.78	18.43	16.33	25.44	25.21	4.55	7.41
16	PT Berina Co.Ltd. Tbk.	4.43	3.00	2.38	2.29	0.47	0.69	3.64	4.16	26.15	24.23	32.83	43.95	7.41	14.63
17	PT Igar Jaya Tbk.	1.09	0.50	2.07	1.52	0.83	1.21	4.22	3.76	30.80	20.31	29.56	3.99	27.08	8.00
18	PT Semen Gresik Tbk.	27.30	10.04	1.33	1.87	1.63	1.53	3.47	3.32	8.78	11.50	40.00	40.00	1.46	3.99
19	PT Lion Metal Works Tbk.	6.12	2.44	3.23	3.69	0.28	0.25	1.16	2.02	10.48	14.65	19.04	16.10	3.11	6.61
20	PT Tembaga Mulia Semanan Tbk.	12.56	6.99	1.03	0.98	5.20	6.04	5.75	6.33	7.14	9.80	27.06	20.72	2.15	2.96
21	PT Kedaung Indah Can Tbk.	19.67	3.36	1.51	2.68	0.61	0.71	2.28	1.79	6.53	13.98	59.02	39.95	3.00	11.90
22	PT Komatsu Indonesia Tbk.	6.61	2.69	5.06	11.18	0.20	0.09	2.27	2.83	26.64	27.25	34.82	27.29	5.27	10.15
23	PT Metrodata Electric Tbk.	23.12	7.56	2.36	2.79	1.86	0.80	22.00	8.72	57.64	18.41	1.30	24.40	0.06	3.23
24	PT Goodyear Indonesia Tbk.	4.65	6.61	2.65	2.09	0.43	0.62	5.65	4.67	36.34	14.82	32.58	11.01	7.00	1.67
25	PT Selamat Sempurna Tbk.	7.24	8.80	2.72	3.33	0.36	0.82	3.09	3.47	18.04	20.27	19.95	25.08	3.60	5.08
26	PT Tunas Ridean Tbk.	13.60	3.31	1.64	1.25	0.73	1.83	20.76	25.12	12.12	33.51	30.47	16.16	2.24	4.89
27	PT Dankos Laboratoris Tbk.	16.41	10.78	2.08	2.30	2.41	2.00	3.72	3.95	42.89	28.37	1.26	39.21	0.08	3.64
28	PT Tempo Scan Pasifik Tbk.	29.71	3.98	2.01	3.29	0.51	0.36	4.02	3.42	12.43	33.02	25.18	19.41	0.85	4.88
29	PT Mandom Indonesia Tbk.	8.62	8.53	1.75	2.08	0.68	0.38	3.16	94.82	30.81	21.96	68.99	44.13	8.00	5.17
30	PT Mustika Ratu Tbk.	11.68	4.59	5.33	4.59	0.15	0.22	1.67	2.44	10.73	13.81	35.04	51.04	3.00	11.11
31	PT Unilever Indonesia Tbk.	16.46	1.17	1.61	2.12	1.00	0.58	5.38	6.29	58.58	57.04	35.79	6.47	2.17	5.52
	Jumlah	426.73	181.20	83.83	82.29	37.42	37.12	215.80	277.02	760.91	705.32	1059.0	849.64	140.35	192.19
	Rata-rata	13.77	5.85	2.70	2.65	1.21	1.20	6.96	8.94	24.55	22.75	34.16	27.41	4.53	6.20

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 2001

Dari tabel 1. diatas dapat diketahui bahwa rata-rata PER perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian mengalami penurunan sebesar 57,55% pada tahun 2000. PER yang rendah (*undervalued*) akan memberikan semangat bagi para investor dalam membeli saham perusahaan-perusahaan tersebut. Karena Besar kemungkinan dimasa yang akan datang akan terjadi lonjakan harga saham (Suad Husnan, 1996). Sebaliknya keadaan ini tidak menguntungkan bagi perusahaan (emiten) yang mempunyai kepentingan akan menerbitkan saham baru atau pemegang saham yang berkeinginan menjual sahamnya.

Pada tabel 1. juga dapat dilihat bahwa rata-rata *current ratio*, *debt to equity*, *return on equity*, dan *dividend payout ratio* pada tahun 2000 mengalami penurunan, sedangkan *inventory turnover* dan *dividend yield* mengalami kenaikan. Keadaan ini menarik untuk dilakukan kajian tentang PER dan faktor - faktor yang mempengaruhinya.

PER merupakan indikator dari pertumbuhan perusahaan, PER sendiri dipengaruhi oleh banyak variabel. Penelitian yang dilakukan oleh Kaziba A. Mpataa dan Agus Sartono (1997), mengatakan bahwa PER dipengaruhi oleh aktiva tetap (*fixed assets*), pertumbuhan laba, penjualan, *dividend payout ratio* (DPR), ukuran perusahaan, *return on equity* (ROE), dan *leverage ratio*. Sedangkan Zaeni (1997), mengatakan bahwa PER dipengaruhi oleh pertumbuhan laba, *dividend payout ratio* (DPR), *return on equity* (ROE), *dividend yield* (DY), *book value per share* (BVS), dan *closing price*. Chandra (2001), mengatakan

bahwa PER dipengaruhi oleh *profit margin*, *leverage ratio*, perputaran aktiva (*Total Assets Turnover*), dan ukuran perusahaan.

Berhubungan dengan latar belakang tersebut diatas, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh variabel rasio-rasio keuangan yaitu rasio likuiditas (*current ratio*), rasio solvabilitas (*debt to equity ratio*), rasio aktivitas (*inventory turnover*), rasio profitabilitas (*return on equity*), dan rasio kepemilikan (*dividend payout ratio* dan *dividend yield ratio*) terhadap PER pada saham-saham perusahaan manufaktur yang listing di BEJ. Kelompok perusahaan manufaktur ini dianggap layak sebagai obyek penelitian karena mempunyai jumlah terbesar dari jumlah seluruh perusahaan yang tercatat di BEJ, yaitu sebanyak 155 perusahaan (50,49%) dari 307 perusahaan pada akhir tahun 2000 dan memiliki bidang usaha yang banyak pula, yaitu 20 bidang usaha yang berbeda. Sehingga perusahaan manufaktur ini cukup mewakili keberadaan perusahaan-perusahaan yang telah tercatat di BEJ.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang diuraikan diatas, rumusan masalah yang dapat dikemukakan adalah adanya perkembangan pasar modal Indonesia yang pesat sejak tahun 1990 an, membuat kebutuhan akan analisis perdagangan sekuritaspun, terutama saham juga semakin meningkat. Jones (1991) mengemukakan bahwa salah satu analisis fundamental yang dapat digunakan untuk penilaian saham adalah dengan menggunakan pendekatan *Price Earnings Ratio* (*PER Approach*). Pendekatan ini digunakan untuk memperkirakan nilai

saham dengan cara membagi harga saham pada saat ini dengan *earning per share* (EPS). Sedangkan menurut Weston dan Copeland (1992), PER merupakan rasio pengukuran yang paling komprehensif tentang prestasi perusahaan, karena rasio penilaian tersebut mencerminkan perpaduan antara pengaruh rasio risiko (rasio likuiditas dan rasio leverage/solvabilitas) dan rasio pengembalian (rasio aktivitas, rasio profitabilitas). Disamping itu PER juga dipengaruhi oleh *dividend payout ratio*, tingkat pengembalian yang diminta dan tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan (Jones, 1991).

Pada tahun 2000 terjadi penurunan rata-rata PER pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEJ, yaitu sebesar 57,55% dan pada beberapa rasio keuangan perusahaan, seperti rasio likuiditas (*current ratio*), solvabilitas (*debt to equity ratio*), profitabilitas (*return on equity*) dan *dividend payout ratio* (DPR) mengalami penurunan, sedangkan rasio aktivitas (*inventory turnover*) dan *dividend yield* (DY) mengalami peningkatan. Oleh karena itu untuk memperjelas dan membuktikan sampai sejauh mana pengaruh rasio-rasio keuangan sebagai tolok ukur dari kinerja perusahaan terhadap PER saham tersebut, maka dikemukakan pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Apakah rasio likuiditas (*current ratio*) berpengaruh terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Jakarta.
2. Apakah rasio solvabilitas (*debts to equity ratio*) berpengaruh terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Jakarta.

3. Apakah rasio aktivitas (*inventory turnover*) berpengaruh terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Jakarta.
4. Apakah rasio profitabilitas (*return on equity*) berpengaruh terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Jakarta.
5. Apakah rasio kepemilikan (*dividend payout ratio; dividend yield*) berpengaruh terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Jakarta.
6. Apakah rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio kepemilikan secara simultan berpengaruh terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Jakarta.

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis pengaruh rasio likuiditas (*current ratio*) terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Jakarta.
2. Untuk menganalisis pengaruh rasio solvabilitas (*debts to equity ratio*) terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Jakarta.

3. Untuk menganalisis pengaruh rasio aktivitas (*inventory turn over*) terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Jakarta.
4. Untuk menganalisis pengaruh rasio profitabilitas (*return on equity*) terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Jakarta.
5. Untuk menganalisis pengaruh rasio kepemilikan (*dividend payout ratio; dividend yield*) terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Jakarta.
6. Untuk menganalisis pengaruh rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio kepemilikan secara simultan terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Jakarta.

1.4. Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi investor dan calon investor, diharapkan dapat bermanfaat sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk membeli atau menjual saham di pasar modal, dengan berdasarkan pedoman perilaku PER.
2. Bagi perusahaan emiten, penelitian ini diharapkan dapat memberi masukan yang berharga dalam mengevaluasi dan sekaligus untuk memperbaiki kinerja manajemen keuangan di masa yang akan datang.

3. Bagi akademisi, penelitian ini diharapkan dapat menjadi landasan berpijak dan referensi bagi para peneliti yang tertarik untuk meneliti kajian yang sama untuk waktu yang akan datang.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1. Telaah Pustaka

2.1.1. Analisis Fundamental

Analisis fundamental merupakan suatu teknik analisis yang beranggapan bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik (*intrinsic value*), atau nilai yang tepat (*true value*) sebagaimana yang diperkirakan oleh investor, yang merupakan fungsi dari gabungan variabel perusahaan, baik yang dalam menghasilkan *return* yang diharapkan maupun risiko yang mungkin timbul. Hasil perkiraan nilai intrinsik selanjutnya dibandingkan dengan harga pasar saham pada saat ini (*current market price*) yang secara teoritis harga saham ini merupakan pencerminan nilai intrinsik rata-ratanya. Perbandingan yang terjadi menunjukkan apakah harga saham *overvalued* atau *undervalued*. Suatu saham dikatakan *overvalued* apabila harga saham melampaui nilai intrinsiknya, sedangkan saham *undervalued* apabila harga saham lebih kecil dari nilai intrinsiknya. Pada keadaan lain, dimana nilai intrinsik saham sama dengan harga pasar saham saat ini, maka dikatakan saham memiliki nilai yang wajar (*corrected value*) dan cenderung tidak ada transaksi.

Analisis fundamental merupakan studi yang mempelajari hal-hal yang berhubungan dengan keuangan suatu bisnis dengan maksud untuk lebih memahami sifat dasar dan karakteristik perusahaan publik yang menerbitkan saham. Analisis fundamental didasarkan atas kepercayaan bahwa nilai suatu

saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Jika prospek suatu perusahaan sangat kuat dan baik, maka harga saham perusahaan tersebut diperkirakan akan merefleksikan kekuatan tersebut dan harganya akan meningkat (Robbert Ang, 1997).

Analisis fundamental pada dasarnya adalah melakukan analisis historis atas kekuatan keuangan, sehingga proses ini sering disebut juga dengan *company analysis*. Dalam analisis ini para pemodal akan mempelajari laporan keuangan perusahaan dengan tujuan untuk mengetahui kekuatan dan kelemahan perusahaan, mengidentifikasi kecenderungan atau pertumbuhan yang mungkin ada. Analisis fundamental mengasumsikan bahwa dengan melakukan analisis yang mendalam dan menyeluruh atas kondisi perusahaan (emiten), yaitu mengenai likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas perusahaan, maka investor akan dapat memilih saham mana yang dinilai terlalu rendah atau terlalu tinggi (Robbert Ang, 1997).

Jones (1991) menyatakan pendekatan fundamental yang dapat digunakan untuk penilaian saham adalah :

- 1 *Present value approach*, pendekatan ini digunakan dalam memperkirakan nilai saham dengan cara mengkapitalisasi income dan nilai sekarang (present value) dari arus kas di masa yang akan datang. Dalam pasar efisien, nilai saham ditentukan atas dasar arus kas yang diharapkan dan tidak akan berpengaruh pada nilai saham yang beredar di pasar (Weston dan Copeland, 1992).
- 2 *Price earnings ratio approach*, pendekatan ini digunakan untuk memperkirakan nilai saham dengan cara membagi harga saham pada saat ini

dengan *earning per share* (EPS). Pendekatan ini tidak memperhatikan nilai waktu dari uang seperti pendekatan diatas. *Price earnings ratio* merupakan rasio pengukuran yang paling komprehensif tentang prestasi perusahaan, karena rasio penilaian tersebut mencerminkan perpaduan antara pengaruh rasio risiko (rasio likuiditas dan rasio leverage) dan rasio pengembalian (rasio aktivitas, rasio profitabilitas) (Weston dan Copeland, 1992).

- 3 *Price to book value*, pendekatan ini menghitung antara harga saham dengan dengan nilai buku dari kekayaan perusahaan yang menerbitkan saham berdasarkan data yang terdapat di dalam neraca.
- 4 *Sales to price ratio*, pendekatan dihitung dari perbandingan antara penjualan dari perusahaan dengan total nilai pasar saham.

2.1.2. Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio pada dasarnya merupakan kejadian masa lalu, oleh karena itu faktor-faktor yang mungkin ada pada periode yang akan datang, mungkin akan mempengaruhi posisi keuangan atau hasil usaha dimasa yang akan datang. Untuk itu seorang analis dituntut agar dapat memberikan hasil analisis dan interpretasi yang baik dan cermat, sebab hasil analisis ini akan bermanfaat dalam menentukan kebijaksanaan manajemen untuk pengambilan keputusan dimasa yang akan datang.

Kondisi keuangan suatu perusahaan dapat diketahui dengan suatu tolok ukur yang biasanya dipakai yaitu rasio keuangan. Setelah angka – angka rasio

didapatkan maka dibutuhkan interpretasi dari angka-angka tersebut dan dapat memilih jenis-jenis rasio yang sesuai dengan tujuan analisis.

Menurut Hampton (1989), rasio keuangan yang dapat digunakan untuk membandingkan : 1) perbedaan perusahaan dalam industri yang sama; 2) perbedaan industri; dan 3) kinerja dalam periode waktu yang berbeda adalah : 1) Rasio Likuiditas (*current ratio, quick ratio, receivable ratio, inventory turnover*); 2) Rasio Profitabilitas (*profit margin, gross profit margin, total assets turnover, return on investment, return on equity, earnings power, time interest earning*); 3) Rasio kepemilikan (*dividend payout ratio, dividend yield*).

Weston dan Copeland (1992) mengelompokan rasio-rasio keuangan menjadi lima kelompok, yaitu : 1) Rasio Profitabilitas (Laba operasi bersih terhadap penjualan, Laba operasi bersih terhadap total aktiva, Laba operasi bersih terhadap total modal, Laba bersih terhadap penjualan, Hasil pengembalian atas ekuitas/ROE, Tingkat profitabilitas marjinal, Hasil pengembalian marjinal atas ekuitas); 2) Rasio Penilaian (Rasio Harga/Laba atau *Price Earnings Ratio*, Rasio harga pasar terhadap nilai buku atau *market to book ratio*, Hasil pengembalian pada pemegang saham atau *returns to shareholders*; 3) Rasio Aktivitas (*Inventory Turnover, Average collection period, Fixed Assets Turnover, Total Assets Turnover, Total Capital Turnover, Investment rate*) ; 4) Rasio Leverage (*Interest bearing debt ratio, interest coverage ratio, Fixed charge coverage*); dan 5) Rasio Likuiditas (*Current Ratio, Quick Ratio, Investment Financing*).

2.1.3. *Price Earnings Ratio (PER)*

Jones (1991), menyatakan analisis fundamental yang dapat digunakan untuk penilaian saham adalah dengan menggunakan pendekatan *Price earnings ratio (PER approach)*. Pendekatan ini digunakan untuk memperkirakan nilai saham dengan cara membagi harga saham (*price*) pada saat ini dengan *earnings per share (EPS)*. Pendekatan ini tidak memperhatikan nilai waktu dari uang. Saham yang memiliki PER tinggi (*overvalued*) dianggap harganya terlalu tinggi, yaitu melampaui nilai intrinsiknya, sedangkan PER yang rendah (*undervalued*) harganya terlalu rendah, yaitu lebih kecil dari nilai intrinsiknya. Menurut Suad Husnan (1996), saham yang mengalami *overvalued* sebaiknya dihindari atau dilakukan penjualan, karena kondisi seperti ini di masa yang akan datang kemungkinan besar akan terjadi koreksi pasar. Sedangkan saham yang *undervalued* sebaiknya dibeli atau dipertahankan, karena besar kemungkinan di masa yang akan datang akan terjadi lonjakan harga saham.

Menurut Weston dan Copeland (1992), PER merupakan rasio pengukuran yang paling komprehensif tentang prestasi perusahaan, karena rasio penilaian tersebut mencerminkan perpaduan antara pengaruh rasio risiko (rasio likuiditas dan rasio leverage) dan rasio pengembalian (rasio aktivitas, rasio profitabilitas). Sedangkan Robbert Ang (1997) mengemukakan kegunaan PER adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh EPS nya.

2.1.4. Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap PER

Rasio Likuiditas, merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban keuangan jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Rasio likuiditas yang umum digunakan adalah *current ratio* (Sawir, 2001). *Current Ratio* (CR), yaitu perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar.

Menurut Sawir (2001) *Current ratio* yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadi masalah dalam likuiditas. *Current ratio* yang rendah akan berakibat terjadi penurunan harga pasar dari saham perusahaan yang bersangkutan, sehingga akan menurunkan nilai PER. Hal ini berarti bahwa *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap PER. Tetapi sebaliknya jika *current ratio*-nya terlalu tinggi juga kurang baik, karena hal tersebut menunjukkan banyak dana perusahaan yang menganggur (aktivitas sedikit) dan yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampu labaan perusahaan. Karena harga saham mencerminkan kapitalisasi dari laba yang diharapkan di masa mendatang maka penurunan laba akan menurunkan harga saham, sehingga PER juga akan turun. Ini berarti *Current Ratio* juga dapat berpengaruh negatif terhadap PER. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Current Ratio* dapat berpengaruh secara positif atau negatif terhadap PER.

2.1.5. Pengaruh Rasio Solvabilitas terhadap PER

Rasio Solvabilitas, merupakan suatu indikator untuk mengukur perbandingan dana yang disediakan oleh pemilik perusahaan dengan dana yang

berasal dari kreditor perusahaan (dibelanjai dari hutang). Rasio solvabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debts to equity ratio* (DER), karena DER menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya.

DER menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan. Penambahan utang memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan (Sawir, 2001). Risiko yang makin tinggi akibat membesarnya utang cenderung menurunkan harga saham, yang berarti akan menurunkan PER, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut, yang berarti akan menaikkan PER. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa DER dapat berpengaruh negatif atau positif terhadap PER.

2.1.6. Pengaruh Rasio Aktivitas terhadap PER

Rasio Aktifitas, merupakan indikator untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dikelolanya. Semua rasio aktivitas ini melibatkan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi pada berbagai jenis aktiva. Rasio-rasio aktivitas menganggap bahwa sebaiknya terdapat keseimbangan yang layak antara penjualan dan berbagai unsur aktiva, yaitu persediaan, piutang, aktiva tetap, serta aktiva lain (Sawir, 2001). Rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Inventory Turnover* (INTO), karena rasio ini merupakan indikasi yang cukup populer untuk menilai

operasional, yang memperlihatkan seberapa baiknya manajemen mengontrol modal yang ada pada persediaan (Sawir, 2001).

Rasio perputaran persediaan (*inventory turnover*) mengukur efisiensi pengelolaan persediaan barang dagang. Semakin besar rasio *inventory turnover* berarti semakin baik, tetapi rasio *inventory turnover* yang terlalu tinggi dapat berarti perusahaan kekurangan persediaan yang cukup sehingga mengecewakan para pelanggannya (Robbert Ang, 1997). Hal ini berarti rasio *inventory turnover* yang tinggi tidak selalu mendatangkan laba yang tinggi pula, karena hal tersebut tergantung persediaan yang dimiliki perusahaan. Keadaan seperti ini bisa memberikan pengaruh yang negatif terhadap PER. Sedangkan rasio *inventory turnover* yang terlalu rendah, dapat berarti perusahaan mempunyai persediaan yang berlebih atau perusahaan mengalami kesulitan untuk menjual persediaannya (Robbert Ang, 1997), keadaan tersebut menandakan ketidak efisiennya pengelolaan persediaan, sehingga akan menurunkan kemampuan laba perusahaan dan karena harga saham mencerminkan kapitalisasi dari laba yang diharapkan di masa mendatang maka penurunan laba akan menurunkan PER. Dengan demikian *inventory turnover* dapat berpengaruh negatif atau positif terhadap PER.

2.1.7. Pengaruh Rasio Profitabilitas terhadap PER

Rasio Profitabilitas, merupakan indikator untuk mengukur efektifitas manajemen perusahaan berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Rasio profitabilitas yang digunakan adalah *return on equity* (ROE). Rasio ini memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola

modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan.

Profitabilitas merupakan hasil akhir dari berbagai kebijakan dan keputusan manajemen. Rasio profitabilitas akan memberikan jawaban tentang efektivitas manajemen perusahaan. Semakin besar nilai profitabilitas maka semakin efisien biaya yang dikeluarkan dan berarti semakin besar laba yang diperoleh. Apabila harga saham mencerminkan kapitalisasi dari laba yang diharapkan di masa mendatang maka peningkatan laba akan meningkatkan PER atau dengan kata lain ROE, berhubungan positif dengan PER.

2.1.8. Pengaruh Rasio Kepemilikan terhadap PER

Menurut Hampton (1989), salah satu rasio keuangan yang dapat digunakan untuk membandingkan kinerja dalam periode waktu yang berbeda adalah rasio kepemilikan. Rasio Kepemilikan merupakan indikator untuk mengukur prestasi perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonomisnya, baik dalam industrinya maupun dalam kegiatan ekonomi secara komprehensif. Rasio kepemilikan mengisyaratkan (*proxi*) seberapa besar dividen yang dibagikan kepada para pemilik / pemegang saham. Rasio kepemilikan terdiri dari *dividend payout ratio* (DPR) dan *dividend yield ratio* (DY).

DPR merupakan perbandingan antara *dividend per share* (DPS) dengan *earnings per share* (EPS), semakin besar dividen yang dibagikan maka akan semakin besar DPR nya, dan hal tersebut sangat menarik buat investor (Robert Ang, 1997). Kenaikan DPR akan meningkatkan harga saham dan selanjutnya nilai

PER akan meningkat. Atau dengan kata lain DPR berpengaruh positif terhadap PER. Sedangkan DY merupakan perbandingan antara DPS dengan harga pasar (*Price*), atau dengan kata lain DY berbanding terbalik dengan harga pasar (*price*), jadi jika DY naik maka PER akan turun. Hal ini berarti DY berpengaruh negatif dengan PER.

2.1.9. Penelitian Terdahulu

Elton dan Gruber (1991) melakukan penelitian di pasar modal berhasil mengidentifikasi suatu model dari variabel yang mempengaruhi *Price Earnings Ratio*. Model persamaan yang berhasil disusun dengan suatu variabel dilakukan untuk menganalisis pada kondisi pasar modal sedang membaik (*bullish*) dan pada saat sedang lesu (*bearish*). Pada saat pasar modal sedang membaik, model dengan satu variabel yang dirumuskan adalah : $PER = 4 + 2,3 X$ (dimana X = pertumbuhan laba). Sedangkan pada saat pasar modal sedang lesu, dengan menggunakan sampel yang sama, diperoleh persamaan $PER = 3 + 1,8 X$. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan laba mempunyai pengaruh yang berbeda. Pada saat pasar modal sedang membaik pertumbuhan laba lebih besar dibandingkan dengan pada saat pasar modal sedang lesu.

Penelitian Constand, Freitas dan Sullivan (1991) tentang perubahan PER saham perusahaan-perusahaan di Jepang untuk periode tahun 1979-1989. Mereka menggunakan 4 faktor utama dan 6 faktor tambahan kedalam persamaan estimasi regresi berganda. Hasil penelitiannya didapatkan bahwa harga tanah, pola kepemilikan saham, pertumbuhan laba yang diharapkan, resiko laba, *dividend per*

share (DPS), dan rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) berpengaruh secara signifikan terhadap *Price Earnings Ratio* (PER).

Penelitian yang dilakukan oleh Zaeni (1997) tentang kinerja keuangan dan variabel-variabel yang mempengaruhinya pada perusahaan manufaktur dengan menggunakan analisis regresi berganda didapatkan hasil bahwa PER mempunyai perkembangan yang fluktuatif dan posisinya berada diatas rata-rata industrinya. Variabel-variabel independen seperti pertumbuhan *earning per share* (gEPS), *dividend payout ratio* (DPR), *return on equity* (ROE), *dividend yield* (DY), *book value per share* (BVS), dan *closing price* secara simultan maupun parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *price earnings ratio* (PER). Besarnya pengaruh variabel independen terhadap PER adalah sebesar 73,67 %. Variabel independen yang mempunyai pengaruh paling besar adalah *closing price* dan yang paling kecil adalah *earning per share* (EPS).

Penelitian Kaziba A. Mpataa dan Agus Sartono (1997) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi PER saham perusahaan-perusahaan di Amerika, yaitu enam industri : industri elektronik; industri jasa komputer; industri makanan, minuman, dan restoran; industri farmasi; industri pakaian; dan industri kehutanan-bahan mentah. Dengan menggunakan tujuh variabel independen yaitu *Fixed Assets* dari perusahaan, pertumbuhan laba, penjualan, dividen, ukuran perusahaan, *return on equity* (ROE) dan *leverage ratio*, didapatkan hasil bahwa ketujuh variabel independen tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap PER dan konsisten untuk keenam industri yang berbeda tersebut.

Penelitian Winarno (1998) tentang faktor – faktor yang mempengaruhi *price earnings ratio* pada perusahaan property, dengan menggunakan analisis regresi berganda menunjukkan bahwa 15 variabel independen yang digunakan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap PER. Variabel-variabel tersebut terdiri dari : *current ratio* (CR); *quick ratio* (QR); *debts ratio* (DE); *debts to equity ratio* (DER); *earning after tax to sale* (EATS); *retained earnings to total assets* (RETA); *return on invesment* (ROI); *return on equity* (ROE); *total assets turnover* (TATO); *inventory turnover* (INTO); *earning per share* (EPS); *dividend payout ratio* (DPR); *dividend yield* (DY); *dividend per share* (DPS); dan *closing price*. Variabel independen yang berpengaruh signifikan adalah *earning per share* dan *closing price*.

Penelitian yang dilakukan oleh Chandra (2001) tentang faktor – faktor yang mempengaruhi PER pada perusahaan manufaktur dengan menggunakan analisis regresi berganda, didapatkan hasil bahwa ada 4 variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap PER yaitu 1) *Profit margin*; 2) *Leverage ratio*; 3) Perputaran aktiva; dan 4) Ukuran perusahaan. Sedangkan variabel independen yang tidak berpengaruh signifikan adalah pertumbuhan laba. Nilai koefisien determinasinya adalah 53,3%, sehingga masih ada 46,7% variabel independen lain yang mempengaruhi PER selain dari keempat variabel diatas.

Tabel. 2.1
Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel Yang Digunakan	Hasil Penelitian
1.	Elton dan Gruber (1991)	Variabel Dependen : PER Variabel Independen : pertumbuhan laba, <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR), SD pertumbuhan laba.	Variabel pertumbuhan laba lebih kuat pengaruhnya dalam keadaan pasar <i>bullish</i> dari pada keadaan pasar <i>bearish</i> .
2.	Constand, Freitas dan Sullivan (1991)	Variabel Dependen : PER Variabel Independen : Nilai Yen denominasi nilai tanah dari skala total aktiva perusahaan, kepemilikan saham oleh lembaga nonfinansial, lembaga finansial dan trust company, investor nasional, investor asing, dana kerjasama, korporasi, Simpangan baku laba perusahaan, pertumbuhan laba, Dividend per lembar saham (DPS), rasio pembayaran dividen (DPR), perlakuan akuntansi	Harga tanah, pola kepemilikan saham perusahaan pertumbuhan laba, resiko laba, dividen per lembar saham (DPS), dan rasio pembayaran dividen (DPR) berpengaruh terhadap PER secara signifikan
3.	Zaeni (1997)	Variabel Dependen : PER Variabel Independen : pertumbuhan EPS (gEPS), <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR), <i>Return on Equity</i> (ROE), <i>Dividend Yield</i> (DY), <i>Book Value per Share</i> (BVS), <i>Closing price</i> .	Semua variabel independen berpengaruh signifikan baik secara parsial maupun simultan terhadap PER.
4.	Kaziba A. Mpataa dan Agus Sartono (1997)	Variabel Dependen : PER Variabel Independen : <i>Fixed Assets</i> (FA), pertumbuhan laba (EG), penjualan (S), <i>dividend payout ratio</i> (DPR), ukuran perusahaan, ROE, dan <i>Leverage</i>	Semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap PER dan konsisten untuk keenam jenis industri.
5.	Winarno (1998)	Variabel Dependen : PER Variabel Independen : <i>Current ratio</i> (CR); <i>Quick Ratio</i> (QR); <i>Debts ratio</i> (DE); <i>Debts to equity ratio</i> (DER); <i>Earning after tax to sale</i> (EATS); <i>Retained Earning to total assets</i>	Semua variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap PER. Variabel yang mempunyai pengaruh terbesar adalah <i>Closing price</i> .

6.	Chandra (2001)	<p>(RETA) <i>Return on investment</i> (ROI); <i>Return on equity</i> (ROE); <i>Total assets turnover</i> (TATO); <i>Inventory turnover</i> (InTO); <i>Earning per share</i> (EPS); <i>Dividend payout ratio</i> (DPR); <i>Dividend yield</i> (DY); <i>Dividend per share</i> (DPS); dan <i>Closing price</i></p> <p>Variabel Dependen : PER Variabel Independen : Pertumbuhan laba (gEPS), <i>Profit Margin</i>, <i>Leverage ratio</i> (LR), perputaran aktiva, dan Ukuran perusahaan.</p>	<p>Variabel <i>profit margin</i>, <i>leverage ratio</i>, perputaran aktiva, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap PER. Sedangkan pertumbuhan laba tidak berpengaruh signifikan. Secara simultan semua variabel berpengaruh signifikan terhadap PER.</p>
----	----------------	---	---

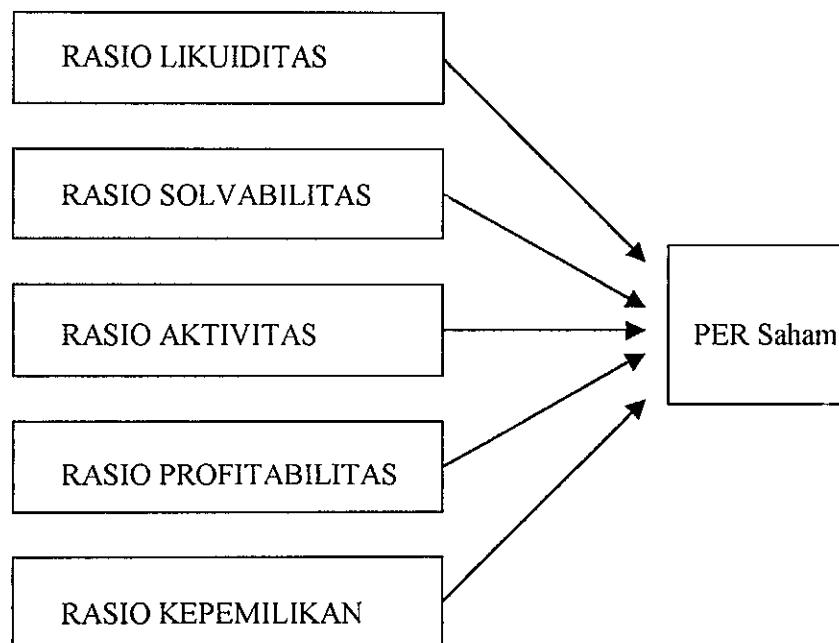
Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Jakarta Indonesia (BEJ) pada tahun 1999 - 2000, Kaziba dan Agus Sartono (1997) penelitiannya dilakukan pada perusahaan-perusahaan di Amerika, sedangkan Winarno (1998) penelitiannya dilakukan pada perusahaan property pada tahun 1994 – 1996. Chandra (2001) penelitiannya dilakukan pada tahun 1999.

Perbedaan lain dengan penelitian sebelumnya adalah variabel - variabel independen yang mewakili rasio-rasio keuangan yang digunakan masing-masing hanya satu macam, kecuali pada rasio kepemilikan. Hal ini dikarenakan antara DPR dan DY mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap PER. Disamping itu untuk menghindari terjadinya multikolinearitas antara variabel – variabel independen.

2.1.10. Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan Latar belakang permasalahan, perumusan masalah, tujuan penelitian, dan landasan teori yang telah dikemukakan diatas maka kerangka pemikiran teoritis yang diajukan adalah sebagai berikut :

Gambar. 2.1. Kerangka pemikiran teoritis.



2.2.1. Hipotesis

Hipotesis yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah :

- H 1 : Rasio likuiditas (*current ratio*) berpengaruh signifikan terhadap *price earnings ratio* (PER) pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Jakarta.

- H 2 : Rasio solvabilitas (*debt to equity ratio*) berpengaruh signifikan terhadap *price earnings ratio* (PER) pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Jakarta.
- H 3 : Rasio aktivitas (*inventory turn over*) berpengaruh signifikan terhadap *price earnings ratio* (PER) pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Jakarta.
- H 4 : Rasio profitabilitas (*return on equity*) berpengaruh positif yang signifikan terhadap *price earnings ratio* (PER) pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Jakarta.
- H 5 : Rasio kepemilikan (*dividend payout ratio* berpengaruh positif; *dividend yield* berpengaruh negatif) yang signifikan terhadap *price earnings ratio* (PER) pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Jakarta.
- H 6 : Rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, dan rasio kepemilikan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Jakarta.

2.2.2. Definisi Operasional Variabel

Berikut ini adalah definisi operasional variabel yang digunakan dalam penelitian ini :

Tabel 2.2
Variabel Penelitian, Indikator, Skala, dan Pengukuran

Variabel Penelitian	Indikator	Skala	Pengukuran
Rasio Likuiditas	<i>Current Ratio</i>	Ratio	CR = Aktiva lancar / Hutang lancar
Rasio Solvabilitas	<i>Debts to Equity Ratio</i>	Ratio	DER = Total Hutang / Modal Sendiri
Rasio Aktivitas	<i>Inventory Turnover</i>	Ratio	INTO = Penjualan / Persediaan
Rasio Profitabilitas	<i>Return on Equity</i>	Ratio	ROE = Laba stlh pajak / Equity
Rasio Kepemilikan	1. <i>Dividend Payout</i> 2. <i>Dividend Yield</i>	Ratio Ratio	DPR = Dividend / EPS DY = Dividend / Price
<i>Price Earnings Ratio</i>	PER	Ratio	PER = Price / EPS

Untuk lebih jelasnya variabel-variabel yang akan diteliti dalam penelitian ini terdiri dari :

A. Variabel Independen :

1. Rasio Likuiditas, merupakan suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban keuangan jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia. Rasio likuiditas yang digunakan adalah :

Current Ratio (CR), yaitu perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar.

2. Rasio Solvabilitas, merupakan suatu indikator untuk mengukur perbandingan dana yang disediakan oleh pemilik perusahaan dengan dana

yang berasal dari kreditor perusahaan (dibelanjai dari hutang). Rasio solvabilitas yang digunakan adalah :

Debts to equity Ratio (DER), yaitu perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri perusahaan.

3. Rasio Aktifitas, merupakan indikator untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dikelolanya. Rasio aktivitas yang digunakan adalah :

Inventory Turnover (InTO), yaitu perbandingan antara penjualan dengan persediaan.

4. Rasio Profitabilitas, merupakan indikator untuk mengukur efektifitas manajemen perusahaan berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Rasio profitabilitas yang digunakan adalah :

Return on Equity (ROE), yaitu perbandingan antara laba setelah pajak (laba bersih) dengan modal sendiri.

5. Rasio Kepemilikan, merupakan indikator untuk mengukur prestasi perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonomisnya, baik dalam industrinya maupun dalam kegiatan ekonomi secara komprehensif. Rasio kepemilikan yang digunakan adalah :

- a. *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu perbandingan antara dividend dengan pendapatan per lembar saham.

- b. *Dividend Yield* (DY), merupakan perbandingan antara dividend per lembar saham dengan harga per lembar saham.

B. Variabel Dependen :

Price Earnings Ratio (PER), yaitu perbandingan antara harga per lembar saham dengan laba per lembar saham. Rasio ini menunjukkan berapa rupiah yang harus dibayarkan kepada investor untuk setiap rupiah laba periode berjalan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data

Data merupakan keterangan yang dapat memberikan gambaran tentang suatu keadaan. Data yang diperoleh perlu diolah untuk dapat menjawab persoalan penelitian yang telah dirumuskan. Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data dokumenter. Data dokumenter adalah jenis data penelitian yang dapat berupa faktur, jurnal, surat-surat, notulen rapat, memo atau dalam bentuk laporan histories yang telah tersusun dalam arsip (Indriantoro dan Bambang Supomo, 1999). Berdasarkan cara memperolehnya, maka data yang digunakan dalam penelitian ini adalah berupa data sekunder. Data Sekunder adalah sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung, yaitu melalui media perantara. Data sekunder umumnya berupa data dokumenter yang dipublikasikan maupun yang tidak dipublikasikan (Indriantoro dan Bambang Supomo, 1999).

Dalam penelitian ini data sekunder yang dimaksud adalah data sekunder eksternal, yaitu data yang disusun oleh suatu entitas selain peneliti dari organisasi yang bersangkutan. Data tersebut diambil dari *Indonesian Capital Market Directory* yang disusun oleh *Institute for Economic and Financial Research*.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data keuangan emiten perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode

penelitian yaitu tahun 1999 hingga tahun 2000. Data tersebut diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2001.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi adalah semua saham perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1999 hingga tahun 2000, jumlah populasi ini adalah sebanyak 155 perusahaan. Namun tidak semua anggota populasi ini menjadi obyek penelitian. Sampel diambil dengan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel yang dilakukan sesuai dengan tujuan penelitian yang telah ditetapkan (Sekaran, 1992 : 235). Kriteria yang digunakan untuk pengambilan sampel adalah sebagai berikut :

1. Saham perusahaan diperdagangkan selama periode penelitian dan masih tercatat di Bursa Efek Jakarta hingga akhir tahun 2000.
2. Selama periode penelitian, perusahaan membuat laporan keuangan tahunan dan dipublikasikan secara luas.
3. Selama periode penelitian, perusahaan membagikan dividen kepada para pemegang saham.

Dari 155 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama periode 1999 dan 2000, didapatkan 31 perusahaan emiten sebagai sampel penelitian.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Berkenaan dengan jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter, maka metode pengumpulan datanya adalah dengan menggunakan metode dokumentasi, yaitu dengan menggunakan data-data yang tersedia dalam *Indonesian Capital Market Directory*. Metode dokumentasi/studi kepustakaan yaitu teknik pengumpulan data dengan cara menggunakan konsep-konsep atau teori-teori yang dapat dipakai dalam pembahasan masalah penelitian, meliputi dokumen-dokumen yang sudah ada maupun majalah dan jurnal. Kemudian dilakukan pengkajian data yang dibutuhkan, yaitu mengenai jenis, ketersediaan data, cara memperoleh data dan gambaran cara mengolah data.

3.4. Teknik Analisis

Untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas (*Independent Variable*) terhadap variabel terpengaruh/terikat (*Dependent Variable*) maka digunakan analisis regresi berganda. Adapun model regresi berganda yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$PER = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 DER + \beta_3 INTO + \beta_4 ROE + \beta_5 DPR + \beta_6 DY + e$$

Dimana,

PER : Rata-rata *Price to Earning Ratio*

CR : Rata-rata *Current Ratio*

DER : Rata-rata *Debts to Equity Ratio*

INTO : Rata-rata *Inventory TurnOver*

ROE : Rata-rata *Return On Equity*

DPR	: Rata-rata <i>Dividend Payout Ratio</i>
DY	: Rata-rata <i>Dividend Yield</i>
α	: Konstanta
β	: Koefisien regresi
e	: <i>Residual term</i>

3.5. Pengujian Hipotesis

Dalam pengujian hipotesis satu hingga lima mengenai ada tidaknya pengaruh yang signifikan dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen digunakan uji t. Uji t ini dilakukan dengan cara nilai Sig t dibandingkan dengan derajat signifikansinya. Apabila Sig t lebih kecil dari tingkat signifikansinya (5%) maka H_0 ditolak, berarti ada hubungan signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Koefisien regresi bertanda negatif maka hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen adalah hubungan terbalik.

Sedangkan hipotesis enam diuji dengan menggunakan uji F. Uji F dilakukan untuk menguji secara simultan apakah semua variabel independen yang digunakan dalam model regresi secara bersama-sama dapat mempengaruhi variabel dependen.

3.6. Pengujian Gejala Penyimpangan Asumsi Klasik

Pengujian gejala asumsi klasik dilakukan agar hasil analisis regresi memenuhi kriteria BLUE (*Best, Linear, Unbiased Estimator*). Uji asumsi klasik ini terdiri dari uji normalitas data, uji multikolineeritas, dan uji heteroskedastisitas.

1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dilakukan untuk melihat bahwa suatu data terdistribusi secara normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Salah satu cara untuk melihat normalitas adalah melihat histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati dengan distribusi normal. Jika hanya menggunakan melihat histogram, hal ini bisa menyesatkan khususnya dengan jumlah sampel yang kecil. Metode yang lebih baik adalah dengan melihat *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal (Ghozali, 2001). Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data adalah normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

Dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas data dengan histogram dan *normal probability plot* adalah :

1. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya, ini berarti menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

2. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram, ini berarti menunjukkan pola distribusi tidak normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Hair *et al* (1996) mengemukakan bahwa normalitas data dapat dilakukan juga dengan uji statistik, yaitu dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov satu arah. Apabila nilai Z statistiknya tidak signifikan maka suatu data dapat disimpulkan terdistribusi secara normal, begitu pula sebaliknya.

2. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas terjadi jika terdapat hubungan linear antara independen variabel yang dilibatkan dalam model. Jika terjadi gejala multikolinearitas yang tinggi, standar error koefisien regresi akan semakin besar dan mengakibatkan *confidence interval* untuk pendugaan parameter semakin lebar, dengan demikian terbuka kemungkinan terjadi kekeliruan, menerima hipotesis yang salah

Uji asumsi klasik seperti multikolinearitas dapat dilaksanakan dengan jalan meregresikan model analisis dan melakukan uji korelasi antar independen variabel dengan menggunakan *Variance Inflating Factor* (VIF). Batas dari VIF adalah 10 dan nilai *tolerance value* adalah 0,1. Jika nilai VIF lebih besar dari 10 dan nilai *tolerance value* kurang dari 0,1 maka terjadi multikolinearitas. Alternatif lainnya adalah dengan melihat *condition index*, bila *condition index* lebih dari 20 maka disimpulkan terdapat multikolinearitas. Bila ada variabel independen yang terkena multikolinearitas, maka penanggulangannya salah satu variabel tersebut dikeluarkan dari model.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2001).

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Deteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada *grafik scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual ($Y \text{ prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di-studentized.

Dasar pengambilan keputusan dalam Uji Heteroskedastisitas data dengan melihat grafik plot adalah :

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Cara lain yang dapat digunakan untuk mendeteksi heteroskedastisitas adalah dengan Metode Glejser. Sesudah hasil regresi suatu model regresi diperoleh, Glejser mengusulkan untuk meregresi nilai absolut residuals yang

diperoleh yaitu : $|e_i|$ atas variabel X_i . Salah satu bentuk regresi yang diajukan adalah sebagai berikut :

$$|e_i| = \alpha_0 + \alpha_1 X_i + \dots + \alpha_n X_m + V_i$$

Dimana : V_i adalah *error terms*

Jika koefisien regresi signifikan maka terdapat heteroskedastisitas di dalam data, begitu pula sebaliknya apabila koefisien tidak signifikan, maka tidak terdapat heteroskedastisitas di dalam data (Gujarati, 1995). Ada beberapa cara yang dapat dilakukan untuk mengatasi atau melakukan koreksi karena kehadiran situasi heteroskedastisitas yaitu :

1. Melakukan transformasi dengan membagi model regresi asal dengan salah satu variabel bebas yang digunakan dalam model tersebut.
2. Melakukan transformasi log.

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian

4.1.1. Gambaran Umum Perusahaan Manufaktur

Perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta sampai dengan akhir tahun 2000 adalah sebanyak 155 perusahaan. Perusahaan-perusahaan manufaktur ini digolongkan ke dalam 20 bidang usaha *manufacturing* atau kelompok usaha manufaktur. Tabel 4.1 menunjukkan kelompok usaha manufaktur tersebut.

Tabel 4.1.
Kelompok Usaha Manufaktur Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ

No	Bidang Usaha	2000
1.	<i>Food and Beverages</i>	21
2.	<i>Tobacco Manufactures</i>	3
3.	<i>Textile Mile Products</i>	9
4.	<i>Apparel and Other Textile Products</i>	16
5.	<i>Lumber and Wood Products</i>	5
6.	<i>Paper and Allied Products</i>	6
7.	<i>Chemical and Allied Products</i>	8
8.	<i>Adhesive</i>	4
9.	<i>Plastics and Glass Products</i>	13
10.	<i>Cement</i>	3
11.	<i>Metal and Allied Products</i>	12
12.	<i>Fabricated Metal Products</i>	3
13.	<i>Stone, Clay, Glass, and Concrete Products</i>	5
14.	<i>Machinery</i>	2
15.	<i>Cable</i>	6
16.	<i>Electric and Electronic Equipment</i>	5
17.	<i>Automotive and Allied Products</i>	17
18.	<i>Photographic Equipment</i>	3
19.	<i>Pharmaceuticals</i>	10
20.	<i>Consumer Goods</i>	4
	Jumlah	155

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2001*

Kemudian dari sejumlah perusahaan manufaktur diatas, yang dijadikan sampel penelitian adalah sebanyak 31 perusahaan. Tabel 4.2 menunjukkan perusahaan - perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian.

Tabel 4.2
Perusahaan Manufaktur Yang Menjadi Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Bidang Usaha
1.	PT Aqua Golden Mississippi Tbk.	<i>Food and Beverages</i>
2.	PT Delta Djakarta Tbk.	<i>Food and Beverages</i>
3.	PT Fast Food Indonesia Tbk.	<i>Food and Beverages</i>
4.	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.	<i>Food and Beverages</i>
5.	PT BAT Indonesia Tbk.	<i>Tobacco Manufactures</i>
6.	PT Gudang Garam Tbk.	<i>Tobacco Manufactures</i>
7.	PT HM Sampoerna Tbk.	<i>Tobacco Manufactures</i>
8.	PT Eratex Djaya Tbk.	<i>Textile Mile Products</i>
9.	PT Roda Vivatex Tbk.	<i>Textile Mile Products</i>
10.	PT Sepatu Bata Tbk.	<i>Apparel and Other Textile Products</i>
11.	PT Tirta Mahakam Plywood Industry Tbk.	<i>Lumber and Wood Products</i>
12.	PT Lautan Luas Tbk.	<i>Chemical and Allied Products</i>
13.	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk.	<i>Adhesive</i>
14.	PT Ekadharma Tape Industry Tbk.	<i>Adhesive</i>
15.	PT Intan Wijaya Internasional Tbk.	<i>Adhesive</i>
16.	PT Berlina Co. Ltd. Tbk.	<i>Plastics and Glass Products</i>
17.	PT Igar Jaya Tbk.	<i>Plastics and Glass Products</i>
18.	PT Semen Gresik Tbk.	<i>Cement</i>
19.	PT Lion Metal Works Tbk.	<i>Metal and Allied Products</i>
20.	PT Tembaga M.S Tbk.	<i>Metal and Allied Products</i>
21.	PT Kedaung Indah Can. Tbk.	<i>Fabricated Metal Products</i>
22.	PT Komatsu Indonesia Tbk.	<i>Machinery</i>
23.	PT Metrodata Electric Tbk.	<i>Electric and Electronic Equipment</i>
24.	PT Goodyear Indonesia Tbk.	<i>Automotive and Allied Products</i>
25.	PT Selamat Sempurna. Tbk.	<i>Automotive and Allied Products</i>
26.	PT Tunas Ridean Tbk.	<i>Automotive and Allied Products</i>
27.	PT Dankos Laboratoris Tbk.	<i>Pharmaceuticals</i>
28.	PT Tempo Scan Pasifik Tbk.	<i>Pharmaceuticals</i>
29.	PT Mandom Indonesia Tbk.	<i>Consumer Goods</i>
30.	PT Mustika Ratu Tbk.	<i>Consumer Goods</i>
31.	PT Unilever Indonesia Tbk.	<i>Consumer Goods</i>

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2001*

Dari tabel 4.2. diatas dapat dilihat bahwa tidak semua kelompok usaha manufaktur menjadi sampel penelitian, hal ini dikarenakan selama periode

penelitian tidak semua perusahaan membagikan dividen dalam setiap tahunnya. Total kelompok usaha manufaktur yang menjadi sampel penelitian sebanyak 16 kelompok. Kelompok usaha makanan dan minuman (*food and heverages*) merupakan kelompok yang terbanyak yaitu berjumlah empat perusahaan.

4.1.2. Statistik Deskriptif Perusahaan Manufaktur

Untuk dapat memberikan gambaran tentang data mengenai *price earnings ratio*, *current ratio*, *debt to equity ratio*, *inventory turnover*, *return on equity*, *dividend payout ratio*, dan *dividend yield* perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian periode tahun 1999 – 2000, berikut ini disajikan hasil statistik deskriptif perusahaan manufaktur sebagai berikut :

Tabel 4.3.
Statistik Deskriptif *price earnings ratio*, *current ratio*, *debt to equity ratio*, *inventory turnover*, *return on equity*, *dividend payout ratio*, dan *dividend yield* perusahaan sampel periode tahun 1999 – 2000

No	Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
1	<i>Price Earnings Ratio</i>	62	0.50	45.33	9.8053	8.8201
2	<i>Current Ratio</i>	62	0.71	12.30	2.6794	1.9937
3	<i>Debt to Equity Ratio</i>	62	0.09	7.50	1.2023	1.5521
4	<i>Inventory Turnover</i>	62	0.11	94.82	7.9458	15.1708
5	<i>Return on Equity</i>	62	6.53	58.58	23.6489	13.5754
6	<i>Dividend Payout Ratio</i>	62	1.26	122.76	30.7847	19.9011
	<i>Dividend Yield</i>	62	0.06	29.10	5.3635	5.2514
	Valid N (listwise)	62				

Sumber : Data diolah

Dari tabel 4.3. diatas diketahui bahwa *price ernings ratio* (PER) saham perusahaan manufaktur yang menjadi sampel mempunyai rasio rata-rata sebesar 9,81 dengan standar deviasi 8,82. Rasio minimum sebesar 0,50 dan rasio maksimumnya 45,33.

Perusahaan manufaktur yang menjadi sampel mempunyai *current ratio* rata-rata sebesar 2,68 dengan standar deviasi 1,99. *Current Ratio* minimum sebesar 0,71 dan maksimum 12,30. Sedangkan *Debt to Equity Ratio* yang dimiliki perusahaan manufaktur mempunyai rata-rata sebesar 1,20 dengan standar deviasi 1,55. DER minimum sebesar 0,09 dan maksimum 7,50.

Dari tabel 4.3. diatas juga dapat diketahui bahwa *Inventory Turnover* perusahaan manufaktur yang menjadi sampel mempunyai rasio rata-rata sebesar 7,95 dengan standar deviasi 15,17. Rasio minimum sebesar 0,11 dan rasio maksimumnya 94,82. Standar deviasi yang cukup besar (lebih dari 30% dari *mean*) menunjukkan bahwa adanya variasi yang cukup besar, atau adanya kesenjangan yang cukup besar antara rasio terendah dan tertinggi.

Perusahaan manufaktur yang menjadi sampel mempunyai *Return on Equity* (ROE) rata-rata sebesar 23,65 dengan standar deviasi 13,58. ROE minimum sebesar 6,53 dan maksimum 58,58.

Perusahaan manufaktur yang menjadi sampel mempunyai *Dividend Payout Ratio* (DPR) rata-rata sebesar 30,78 dengan standar deviasi 19,90. DPR minimum sebesar 1,26 dan maksimum 122,76. Sedangkan *Dividend Yield* (DY) yang dimiliki perusahaan manufaktur mempunyai rata-rata sebesar 5,36 dengan standar deviasi 5,25. DY minimum sebesar 0,06 dan maksimum 29,10.

4.2. Hasil Analisis

4.2.1. Pengujian Asumsi Klasik

Suatu model dinyatakan baik untuk alat prediksi apabila mempunyai sifat-sifat terbaik, linear, tak bias, suatu penaksir (*Best, Linearity, Unbiased, Estimated*) (Gujarati, 1995). Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang ada agar dapat menentukan model analisis yang paling tepat digunakan. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari analisis grafik (histogram dan *normal probability plot*) untuk menguji normalitas data, *variance inflating factor* yang diperkuat oleh korelasi untuk menguji multikolinearitas data dan *condition index*, dan *grafik plot* dan uji Glejser untuk menguji heteroskedastisitas data.

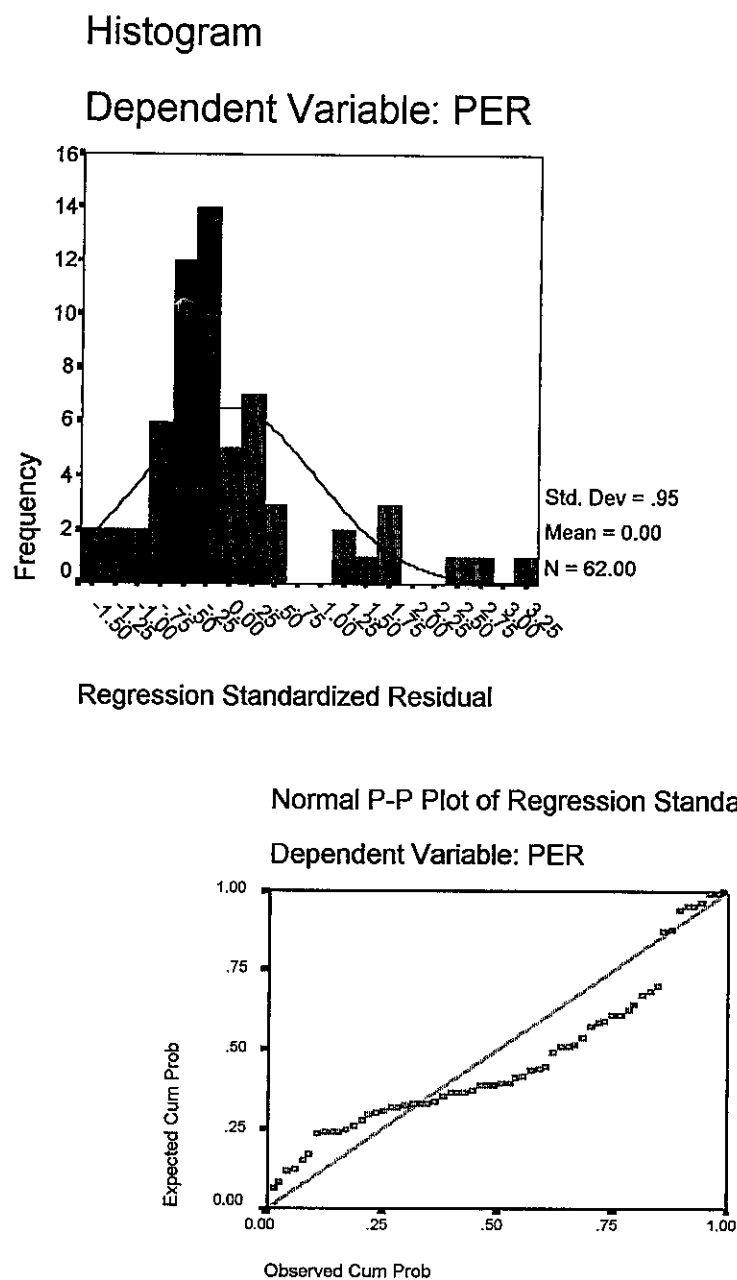
4.2.1.1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang ada agar dapat menentukan model analisis yang paling tepat digunakan. Uji normalitas data dalam penelitian ini dengan menggunakan analisis grafik dan uji statistik dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov satu arah.

1. Analisis Grafik

Hasil Analisis Grafik pada uji normalitas data dapat dilihat pada gambar 4.1 berikut ini :

Gambar 4.1
Hasil Analisis Grafik Uji Normalitas



Dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas data dengan *histogram* dan *normal probability plot* adalah Jika data menyebar di sekitar garis diagonal

dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya, ini berarti menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram, ini berarti menunjukkan pola distribusi tidak normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Dari gambar diatas dapat disimpulkan bahwa data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya, ini berarti menunjukkan pola distribusi normal. Kedua grafik tersebut menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai karena telah memenuhi asumsi normalitas (Santoso, 2000).

2. Kolmogorov-Smirnov Test

Uji Kolmogorov-Smirnov satu arah dilakukan guna mengetahui apakah data terdistribusi secara normal atau tidak secara statistik. Uji Kolmogorov-Smirnov satu arah dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%. Tabel 4.4. berikut ini akan disajikan hasil uji Kolmogorov-Smirnov satu arah.

Tabel 4.4
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov satu arah

Nama Variabel	Kolmogorov-Smirnov Z Statistik	Signifikansi
<i>Price Earnings Ratio (PER)</i>	1,373	0,046
<i>Current Ratio (CR)</i>	1,660	0,008
<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	2,062	0,000
<i>Inventory Turnover (INTO)</i>	2,865	0,000
<i>Return on Equity (ROE)</i>	0,962	0,313
<i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>	0,853	0,460
<i>Dividend Yield (DY)</i>	1,568	0,015

Sumber : Data sekunder, diolah

Dari tabel 4.4. tersebut diatas dapat diketahui bahwa secara statistik tidak semua data terdistribusi secara normal. Data mengenai PER, CR, DER, INTO, dan DY tidak terdistribusi secara normal, karena derajat signifikansinya dibawah 0,05. Sedangkan data mengenai ROE dan DPR terdistribusi secara normal, hal ini dapat dilihat derajat signifikansinya diatas 0,05 (tidak signifikan).

4.2.1.2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ini bertujuan untuk mengetahui apakah tiap-tiap variabel bebas saling berhubungan secara linear. Pengujian ini dilakukan dengan :

1. Melihat *Variance inflation factor* (VIF) dan *tolerance*

Batas dari VIF adalah 10 dan nilai *tolerance value* adalah 0,1. Jika nilai VIF lebih besar dari 10 dan nilai *tolerance value* kurang dari 0,1 maka terjadi multikolinearitas. Tabel 4.5 menunjukkan hasil analisis uji multikolinearitas.

Tabel 4.5
Hasil Uji Multikolinearitas

Nama Variabel	<i>Tolerance</i>	VIF
<i>Current ratio</i> (CR)	0,824	1,214
<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	0,839	1,193
<i>Inventory Turnover</i> (INTO)	0,965	1,036
<i>Return On Equity</i> (ROE)	0,913	1,095
<i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	0,818	1,222
<i>Dividend Yield</i> (DY)	0,771	1,297

Sumber : Data Sekunder, diolah

Dari tabel 4.5 diatas dapat dilihat bahwa *tolerance value* semua variabel berada diatas 0,1 dan nilai VIF dibawah 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas dalam persamaan regresi berganda.

2. Matriks korelasi variabel-variabel bebas

Dalam matriks korelasi bila antar variabel-variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi yaitu diatas 0,90 maka dikatakan terjadi multikolinearitas. Pada tabel 4.6 berikut ini menjelaskan hasil analisis korelasi antar variabel bebas.

Tabel 4.6
Koefisien Korelasi Variabel Bebas

Variabel	CR	DER	INTO	ROE	DPR	DY
CR	1,000					
DER	0,354	1,000				
INTO	0,151	0,077	1,000			
ROE	0,148	0,102	-0,055	1,000		
DPR	0,158	0,081	0,024	0,150	1,000	
DY	-0,112	0,106	0,064	-0,244	-0,399	1,000

Sumber : Data Sekunder, diolah

Dari data yang ada pada tabel 4.6 diatas dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antara variabel-variabel bebas yang ada, karena koefisien korelasi antar variabel menunjukkan angka dibawah 0,90.

3. Melihat *Condition Index*

Bila *condition index* lebih dari 20 maka disimpulkan terdapat multikolinearitas. Dari hasil *collinearity diagnostics*, didapatkan nilai *condotion index* sebesar 9,038 jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

4.2.1.3. Uji Heteroskedastisitas

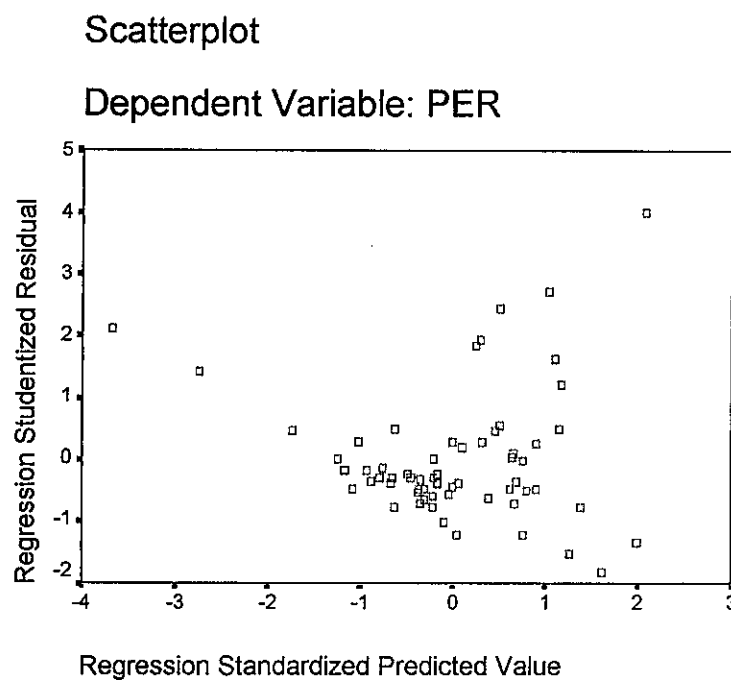
Uji heteroskedastisitas ini bertujuan untuk mengetahui varian variable dalam model sama (konstan) atau tidak. Jika tidak maka terdapat

heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan :

1. Analisis grafik / grafik plot

Dasar pengambilan keputusan dalam Uji Heteroskedastisitas dengan melihat grafik plot adalah : Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Berikut ini disajikan gambar hasil dari analisis grafik :

Gambar 4.2
Hasil Analisis Grafik Uji Heteroskedastisitas



Dari gambar 4.2 diatas dapat dilihat bahwa tidak ada pola tertentu, titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

2. Uji Glejser

Uji Glejser dilakukan dengan meregresikan residual persamaan regresi dengan nilai variabel terikatnya. Menurut Gunawan Sumodiningrat (1996) metode ini lebih tepat digunakan untuk data yang bersifat cross section. Pada uji Glejser ini apabila hasilnya signifikan maka dapat dikatakan terjadi heteroskedastisitas (Gunawan Sumodiningrat, 1996; Gujarati, 1995). Gejala heteroskedastisitas akan nampak apabila nilai signifikan t lebih kecil dari taraf signifikansinya (nilai sig t < 0,05). Adapun bentuk persamaan regresi residual dalam uji Glejser dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{ABSUT} = 0,252 + 0,008010 \text{ CR} + 0,04026 \text{ DER} + 0,001825 \text{ INTO} + 0,002956 \text{ ROE} - 0,002760 \text{ DPR} - 0,003024 \text{ DY}$$

Tabel 4.7
Hasil Analisis Uji Glejser

Coefficients

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.252	.171		1.479	.145
	CR	8.010E-03	.026	.044	.310	.758
	DER	4.026E-02	.033	.173	1.222	.227
	INTO	1.825E-03	.003	.077	.581	.564
	ROE	2.956E-03	.004	.111	.819	.416
	DPR	-2.760E-03	.003	-.152	-1.061	.293
	DY	-3.024E-03	.010	-.044	-.298	.767

a Dependent Variable: ABSUT

Sumber : Data sekunder, diolah

UPT-PUSTAK-UNDIP

Pada tabel 4.7 ini didapatkan bahwa nilai probabilitas (signifikansi) tidak ada yang lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada heteroskedastisitas dalam persamaan regresi.

4.2.2. Pengujian Hipotesis

Dalam melakukan pengujian hipotesis pertama, kedua, ketiga, keempat, dan kelima akan digunakan pengujian statistik yaitu uji t, yaitu untuk melihat tingkat signifikansi tiap koefisien regresi variabel independen secara parsial/individual. Sedangkan untuk pengujian hipotesis keenam, akan digunakan pengujian statistik dengan uji F, yaitu untuk melihat signifikansi tiap koefisien regresi variabel independen secara bersama-sama/simultan. Adapun hasil dari analisis berganda yang telah dilakukan adalah sebagai berikut :

Tabel 4.8
Hasil Analisis Regresi Berganda

Variabel Independen	Koefisien Regresi	Nilai t	Signifikansi
Konstanta	9,685	2,902	0,005*
<i>Current ratio</i> (CR)	-0,435	-0,859	0,394
<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	1,208	1,875	0,066
<i>Inventory Turnover</i> (INTO)	-0,05822	-0,947	0,348
<i>Return On Equity</i> (ROE)	0,02407	0,341	0,735
<i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	0,157	3,092	0,003*
<i>Dividend Yield</i> (DY)	-0,955	-4,804	0,000*

Variabel dependen : PER

*significant pada tingkat kepercayaan 5%; nilai F sebesar 6,278; nilai sig. = 0,000

R Square sebesar 0,406

Sumber : Data Sekunder, diolah

Dari tabel 4.8 tersebut, maka dapat ditulis persamaan regresi linear berganda sebagai berikut :

PER = 9,685 - 0,435 CR + 1,208 DER - 0,05822 INTO + 0,02407 ROE					
t-test	(2,902)	(-0,859)	(1,875)	(-0,947)	(0,341)
sig	(0,005)	(0,394)	(0,066)	(0,348)	(0,735)
+ 0,157 DPR - 0,955 DY					
t-test	(3,092)	(-4,804)			
sig	(0,003)	(0,000)			

Dengan demikian dapat dilihat bahwa tidak semua variabel independen yang diteliti berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

1. Pengujian Hipotesis Pertama

Pada tabel 4.8 diatas menunjukkan bahwa hasil pengujian statistik (uji t) *current ratio* (CR) memberikan hasil yang tidak signifikan pada derajat signifikansi (α) = 0,05. Hal ini dapat dilihat pada hasil analisis regresi berganda yang menyatakan bahwa nilai signifikansi CR sebesar 0,394. Oleh karena itu hipotesis yang menyatakan bahwa rasio likuiditas (*current ratio*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *price earnings ratio* saham perusahaan manufaktur, ditolak.

2. Pengujian Hipotesis Kedua

Pada tabel 4.8 diatas menunjukkan bahwa hasil pengujian statistik (uji t) *debt to equity ratio* (DER) memberikan hasil yang tidak signifikan pada derajat signifikansi (α) = 0,05. Hal ini dapat dilihat pada hasil analisis regresi berganda yang menyatakan bahwa nilai signifikansi DER sebesar 0,066. Oleh karena itu hipotesis yang menyatakan bahwa rasio solvabilitas (*debt to equity ratio*)

mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *price earnings ratio* saham perusahaan manufaktur, ditolak.

3. Pengujian Hipotesis Ketiga

Pada tabel 4.8 diatas menunjukkan bahwa hasil pengujian statistik (uji t) *inventory turnover* (INTO) memberikan hasil yang tidak signifikan pada derajat signifikansi (α) = 0,05. Hal ini dapat dilihat pada hasil analisis regresi berganda yang menyatakan bahwa nilai signifikansi INTO sebesar 0,348. Oleh karena itu hipotesis yang menyatakan bahwa rasio aktivitas (*inventory turnover*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *price earnings ratio* saham perusahaan manufaktur, ditolak.

4. Pengujian Hipotesis Keempat

Pada tabel 4.8 diatas menunjukkan bahwa hasil pengujian statistik (uji t) *return on equity* (ROE) memberikan hasil yang tidak signifikan pada derajat signifikansi (α) = 0,05. Hal ini dapat dilihat pada hasil analisis regresi berganda yang menyatakan bahwa nilai signifikansi ROE sebesar 0,735. Oleh karena itu hipotesis yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas (*return on equity*) mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *price earnings ratio* saham perusahaan manufaktur, ditolak.

5. Pengujian Hipotesis Kelima

Pada tabel 4.8 diatas menunjukkan bahwa hasil pengujian statistik (uji t) *dividend payout ratio* (DPR) dan *dividend yield* (DY) memberikan hasil yang signifikan pada derajat signifikansi (α) = 0,05. Hal ini dapat dilihat pada hasil analisis regresi berganda yang menyatakan bahwa nilai signifikansi DPR sebesar 0,003 dan DY sebesar 0,000. Oleh karena itu hipotesis yang menyatakan bahwa rasio kepemilikan (*dividend payout ratio* berpengaruh positif; *dividend yield* berpengaruh negatif) yang signifikan terhadap *price earnings ratio* saham perusahaan manufaktur, diterima.

6. Pengujian Hipotesis Keenam

Dalam pengujian statistik dengan menggunakan uji F, didapatkan hasil dari nilai F sebesar 6,278 dan nilai signifikansinya sebesar 0,000. Hal ini berarti bahwa persamaan regresi berganda pada penelitian ini adalah signifikan, artinya variabel-variabel independen merupakan faktor penjelas nyata bagi variasi dalam variabel dependen. Pengujian statistik ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, dan rasio kepemilikan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Jakarta, diterima. Sebagai kesimpulannya adalah semua variabel independen secara simultan mempengaruhi variabel dependen.

4.3. Pembahasan

Hasil analisis regresi berganda menunjukkan nilai koefisien determinasi atau *R-Square* sebesar 0,406. Koefisien determinasi atau *R-Square* dimaksudkan untuk mengukur pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai *R-Square* berada pada *range* antara 0 sampai dengan 1. Jika *R-Square* semakin mendekati 1, maka berarti variabel independen semakin kuat pengaruhnya dalam menjelaskan variabel dependen dalam garis regresi yang dihasilkan. Sedangkan jika *R-Square* semakin mendekati 0, maka berarti variabel independen semakin lemah pengaruhnya dalam menjelaskan variabel dependen. Oleh karena itu persamaan regresi berganda yang dihasilkan dalam penelitian ini dapat dikatakan tergolong medium (0,4 - 0,6). Dengan demikian variabel independen yang terdiri dari rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas dan rasio kepemilikan mempunyai kemampuan yang baik dalam menjelaskan besarnya perubahan dari price earnings ratio (PER) saham perusahaan manufaktur.

4.3.1. Variabel Rasio Likuiditas

Hasil pengujian statistik dengan uji t menunjukkan bahwa variabel rasio likuiditas (*current ratio*) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *price earnings ratio* (PER). Hal ini dikarenakan *current ratio* perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian tidak menunjukkan perubahan yang berarti pada periode penelitian. Keadaan seperti ini dapat dilihat pada tabel 1, yaitu pada tahun 1999 tercatat bahwa rata-rata *current ratio* perusahaan manufaktur sebesar 2,70, sedangkan pada tahun

2000 turun menjadi 2,65 atau turun sebesar 1,85%. Dengan demikian pada tahun 1999 dan 2000 rata-rata perusahaan manufaktur tidak mempunyai hutang yang besar yang jatuh tempo pada kedua tahun tersebut, sehingga investor menilai bahwa tidak ada permasalahan likuiditas pada perusahaan-perusahaan manufaktur tersebut.

Koefisien regresi variabel rasio likuiditas (*current ratio*) bertanda negatif dan besarnya adalah -0,435. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan sebesar 1 angka pada rasio likuiditas (*current ratio*) akan menyebabkan *price earnings ratio* turun sebesar 0,394, dan begitu pula sebaliknya. Dari hasil koefisien regresi tersebut menjelaskan bahwa *current ratio* mempunyai pengaruh yang kecil terhadap PER dan tanda negatif menerangkan bahwa pada periode penelitian (1999-2000) aktiva lancar perusahaan manufaktur dinilai oleh investor belum banyak digunakan untuk aktivitas perusahaan, atau perusahaan terlalu khawatir terhadap hutang -- hutangnya yang akan jatuh tempo, sehingga hal ini dapat berakibat menurunnya laba yang akan diperoleh perusahaan. Menurunnya laba perusahaan akan berakibat pada turunnya harga saham, yang berarti juga PER akan turun.

4.3.2. Rasio Solvabilitas

Hasil pengujian statistik dengan uji t menunjukkan bahwa variabel rasio solvabilitas (*debt to equity ratio*) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *price earnings ratio* (PER). Hal ini sama dengan *current ratio*, yaitu bahwa *debt to equity ratio* (DER) perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian tidak menunjukkan perubahan yang berarti pada periode penelitian. Keadaan seperti ini

dapat dilihat pada tabel 1, yaitu pada tahun 1999 tercatat bahwa rata-rata DER perusahaan manufaktur sebesar 1,21, sedangkan pada tahun 2000 turun menjadi 1,20 atau turun sebesar 0,84 %. Dengan demikian pada tahun 1999 dan 2000 rata-rata perusahaan manufaktur tidak menambah hutang jangka panjangnya pada kedua tahun tersebut, sehingga investor menilai bahwa perusahaan-perusahaan manufaktur tersebut dalam keadaan stagnan.

Koefisien regresi variabel rasio solvabilitas (*debt to equity ratio*) bertanda positif dan besarnya adalah 1,208. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan sebesar 1 angka pada rasio solvabilitas (*debt to equity ratio*) akan menyebabkan *price earnings ratio* naik sebesar 1,208, dan begitu pula sebaliknya. Dari hasil koefisien regresi tersebut menjelaskan bahwa *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh yang kecil terhadap PER dan tanda positif menerangkan bahwa pada periode penelitian (1999-2000) perusahaan-perusahaan manufaktur lebih banyak memanfaatkan modal sendiri dalam membiayai aktivitas perusahaan, sehingga hal ini mengurangi biaya bunga dari hutangnya. Keadaan ini menyebabkan kenaikan dari pada PER saham tersebut.

4.3.3. Variabel Rasio Aktivitas dan Rasio Profitabilitas

Hasil pengujian statistik dengan uji t menunjukkan bahwa variabel rasio aktivitas (*inventory turnover*) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *price earnings ratio* (PER). Begitu pula pada variabel rasio profitabilitas (*return on equity*) juga tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *price earnings ratio* (PER). Hal ini dikarenakan *inventory turnover* (INTO) dan *return on equity* (ROE) pada perusahaan

manufaktur yang menjadi sampel penelitian tidak menunjukkan perubahan yang berarti pada periode penelitian. Keadaan seperti ini dapat dilihat pada tabel 1, yaitu pada tahun 1999 tercatat bahwa rata-rata INTO perusahaan manufaktur sebesar 6,96, sedangkan pada tahun 2000 naik menjadi 8,94 atau naik sebesar 28,44 %. Sedangkan rata-rata ROE pada tahun 1999 sebesar 24,55 dan pada tahun 2000 turun menjadi 22,75 atau turun sebesar 7,33 %.

Koefisien regresi variabel rasio aktivitas (*inventory turnover*) bertanda negatif dan besarnya adalah -0,05822. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan sebesar 1 angka pada rasio aktivitas (*inventory turnover*) akan menyebabkan *price earnings ratio* turun sebesar 0,05822, dan begitu pula sebaliknya. Sedangkan koefisien regresi variabel rasio profitabilitas (*return on equity*) bertanda positif dan besarnya adalah 0,02407. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan sebesar 1 angka pada rasio profitabilitas (*return on equity*) akan menyebabkan *price earnings ratio* naik sebesar 0,02407, dan begitu pula sebaliknya.

Hasil pengujian statistik (uji t) ini yang memberikan tanda negatif pada *inventory turnover* menjelaskan, bahwa kenaikan *inventory turnover* pada tahun 2000 sebesar 28,44 %, dikarenakan penjualan yang banyak namun tidak diikuti dengan persediaan yang cukup dari perusahaan, atau perusahaan tidak mampu menyediakan persediaan dikarenakan banyak piutang yang belum tertagih dan menjadi uang kas. Keadaan ini memberi dampak pada penurunan laba yang tergambarkan dari penurunan ROE. Sehingga pada akhirnya PER juga mengalami penurunan.

Sedangkan hasil pengujian statistik (uji t) yang memberikan tanda positif terhadap variabel ROE, menjelaskan bahwa penurunan ROE dikarenakan adanya penurunan laba perusahaan dan tentunya hal tersebut akan menurunkan nilai PER.

4.3.4. Variabel Rasio Kepemilikan

Hasil pengujian statistik dengan uji t menunjukkan bahwa variabel rasio kepemilikan (*dividend payout ratio*; *dividend yield*) berpengaruh secara signifikan terhadap *price earnings ratio* (PER). Hasil ini konsisten dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Constand, Freitas dan Sullivan (1991), Zaeni (1997), dan Kaziba A. Mpataa dan Agus Sartono (1997), yang juga menemukan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) dan *dividend yield* (DY) berpengaruh signifikan terhadap PER. Hal ini menandakan para investor pemilik saham perusahaan manufaktur di Indonesia ternyata cenderung atau memperhatikan besarnya dividen yang dibagikan.

Koefisien regresi variabel rasio kepemilikan (*dividend payout ratio*) bertanda positif dan besarnya adalah 0,157 dan rasio kepemilikan (*dividend yield*) bertanda negatif dan besarnya adalah -0,955. Hal ini berarti bahwa setiap kenaikan sebesar 1 satuan pada *dividend payout ratio* (DPR) akan menyebabkan *price earnings ratio* naik sebesar 0,157 satuan, dan setiap kenaikan sebesar 1 satuan pada *dividend yield* (DY) akan menyebabkan *price earnings ratio* turun sebesar 0,955 satuan dan begitu pula sebaliknya. Hasil pengujian statistik (uji t) ini sesuai dengan teori yang diajukan, bahwa semakin besar dividen yang dibagikan maka akan semakin besar DPR nya, dan hal tersebut sangat menarik buat investor (Robert Ang, 1997).

Kenaikan DPR akan meningkatkan harga saham dan selanjutnya nilai PER akan meningkat. Sedangkan DY merupakan perbandingan antara DPS dengan harga pasar (*Price*), atau dengan kata lain DY berbanding terbalik dengan harga pasar (*price*), jadi jika DY naik maka PER akan turun.

BAB V

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.1. Kesimpulan

Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan variabel dependen *price earnings ratio* (PER) dan variabel independen yang terdiri dari rasio likuiditas (*current ratio*), rasio solvabilitas (*debt to equity ratio*), rasio aktivitas (*inventory turnover*), rasio profitabilitas (*return on equity*), dan rasio kepemilikan (*dividend payout ratio; dividend yield*) menunjukkan bahwa :

1. Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa rasio likuiditas (*current ratio*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *price earnings ratio* saham perusahaan manufaktur, ditolak. Hal ini berarti bahwa rasio likuiditas (*current ratio*) mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap PER saham perusahaan manufaktur.
2. Hipotesis kedua yang menyatakan bahwa rasio solvabilitas (*debt to equity ratio*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *price earnings ratio* saham perusahaan manufaktur, ditolak. Hal ini berarti bahwa rasio solvabilitas (*debt to equity ratio*) mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap PER saham perusahaan manufaktur.
3. Hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa rasio aktivitas (*inventory turnover*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *price earnings ratio* saham

perusahaan manufaktur, ditolak. Hal ini berarti bahwa rasio aktivitas (*inventory turnover*) mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap PER saham perusahaan manufaktur.

3. Hipotesis keempat yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas (*return on equity*) mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *price earnings ratio* saham perusahaan manufaktur, ditolak. Hal ini berarti bahwa rasio profitabilitas (*return on equity*) mempunyai pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap PER saham perusahaan manufaktur.
5. Hipotesis kelima yang menyatakan bahwa rasio kepemilikan (*dividend payout ratio* berpengaruh positif dan *dividend yield* berpengaruh negatif) yang signifikan terhadap *price earnings ratio* saham perusahaan manufaktur, diterima. Hal ini membuktikan bahwa para investor ternyata cenderung atau memperhatikan besarnya dividen yang dibagikan.
6. Hipotesis keenam yang menyatakan bahwa rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, dan rasio kepemilikan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *price earnings ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Jakarta, diterima. Hal ini membuktikan bahwa rasio-rasio keuangan yang memberikan indikasi tentang kekuatan keuangan dari perusahaan, jika dipadukan menjadi suatu model prediksi dengan menggunakan analisis regresi atau diskriminan akan memberikan model prediksi yang berarti.

Dengan demikian tidak semua variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap PER, hanya rasio kepemilikan (*dividend payout ratio*; *dividend yield*) saja yang berpengaruh secara signifikan pada tingkat kepercayaan 5% terhadap PER. Tetapi semua variabel independen secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap PER, atau dengan kata lain semua variabel independen merupakan faktor penjelas nyata bagi variasi dalam variabel dependen (PER).

Variabel independen yang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap PER disebabkan karena pada periode penelitian rata-rata rasio keuangan perusahaan manufaktur tidak mengalami perubahan yang mencolok, sehingga investor lebih memperhatikan rasio-rasio keuangan yang lain, misalnya tentang pembagian dividen kepada para pemegang saham, atau keadaan makro ekonomi yang sedang terjadi.

Nilai koefisien determinasi (*R-Square*) persamaan regresi berganda pada penelitian ini adalah 0,406, yang berarti bahwa 40,6% perubahan *price earnings ratio* (PER) dapat dijelaskan oleh variabel independen di dalam model. Sementara sebanyak 59,4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model ini.

5.2. Implikasi Toeri Manajemen

Hasil penelitian ini memiliki implikasi teoritis bahwa investasi pada saham dapat dilakukan dengan melakukan analisis terhadap kinerja perusahaan dengan menggunakan pendekatan fundamental. Implikasi ini memperjelas teori sebagaimana yang dikemukakan oleh Weston dan Copeland (1992), yang mengemukakan bahwa PER merupakan rasio penilaian saham yang merupakan perpaduan antara pengaruh

rasio risiko (rasio likuiditas; rasio solvabilitas) dan rasio pengembalian (rasio aktivitas; rasio profitabilitas; dividen). Dengan melakukan analisis ini maka akan membantu investor (pemakai laporan keuangan) untuk mengambil suatu keputusan investasi.

5.3. Implikasi Pada Kebijakan Manajerial

Beberapa implikasi kebijakan manajerial yang dapat dikemukakan adalah :

1. Penelitian ini memberikan masukan bagi investor untuk lebih memperhatikan rasio-rasio keuangan perusahaan dalam memprediksi harga saham perusahaan yang akan datang dan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi, karena sebagaimana yang didapat dari hasil penelitian ini bahwa rasio-rasio keuangan tersebut mempunyai pengaruh secara simultan terhadap PER saham yang bersangkutan.
2. Pembagian dividen kepada pemegang saham ternyata mempunyai pengaruh yang sangat besar terhadap nilai PER, bagi perusahaan hal ini dapat dijadikan sebagai variabel sratejik yang memungkinkan untuk dikendalikan serta dapat dijadikan bahan pertimbangan kebijakan manajemen perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonomisnya, baik dalam industrinya maupun dalam kegiatan ekonomi secara komprehensif.

5.4. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian yang dapat dikemukakan meliputi berapa hal sebagai berikut :

1. Penelitian ini hanya menggunakan 6 variabel independen, sedangkan *price earnings ratio* (PER) mungkin dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini, misalnya adanya rumor dan sentimen pasar serta variabel makro ekonomi seperti inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar rupiah.
2. Obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini hanya pada perusahaan manufaktur saja, sehingga hasil dari penelitian ini tidak mutlak dapat dijadikan dasar generalisasi dan memungkinkan terjadi pengaruh dari industri yang berbeda.
3. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan laporan keuangan perusahaan untuk tahun buku yang berakhir pada tanggal 31 Desember 1999 dan 2000 (dua tahun berturut-turut). Pengukuran indikator dengan mengambil tahun yang lebih panjang kemungkinan akan lebih menjelaskan hubungan antara rasio-rasio keuangan dengan PER.

5.5. Agenda Penelitian Mendatang

Adanya keterbatasan penelitian tersebut diatas, maka agenda penelitian mendatang yang dapat dikemukakan disini adalah :

1. Penelitian dapat dilakukan dengan menambah variabel-variabel independen yang ada, misalnya variabel makro ekonomi seperti inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai tukar rupiah.
2. Penelitian dapat dilakukan dengan menambah jumlah sampel perusahaan, dengan sektor industri yang berbeda.
3. Penelitian dapat dilakukan dengan memperpanjang waktu penelitian, lebih dari dua tahun berturut-turut.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robbert., 1997. **Buku Pintar Pasar Modal Indonesia**, Edisi Pertama, Mediasoft Indonesia.
- Ariff, M., dan L.W. Johnson., 1990. **Securities Markets and Stock Pricing : Evidence From A Developing Capital Market in Asia**, Longman, Singapura.
- Chandra, Pembangun H., 2001. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Price Earning Ratio pada Saham Perusahaan Manufaktur, Tesis, Universitas Diponegoro, Semarang, Tidak dipublikasikan.
- Constand, Richard L., Freitas, L.P., dan Sillivian, M.J, 1991. *Factor Affecting Price Earning Ratio and Market Values of Japanese Firms*, **Journal of Financial Management Association**, Vol. 20, No. 4 Winter.
- Damodaran, Aswath., 1996. **Investment Valuation**, Jhon Willey & Sons.
- Elton, Edwin J., dan Gruber, Martin J., 1991. **Modern Portofolio and Investment Analysis**, Singapore. Jhon Willey & Sons, Fourth Edition.
- Ghozali, Imam., 2001. **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS**, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gujarati, Damodar N., 1995. **Basic Econometrics**, Third Edition, Mc. Graw-Hill International Edition.
- Hair, J.F., R.E. Anderson, R.L. Tatham dan W.C. Black, 1998. **Multivariate Data Analysis : With Readings**, Indianapolis, 5th Edition, Mac Millan Publishing Company.
- Indonesian Capital Market Directory**, 2001. Institute for Economic and Financial Research.
- Indriantoro, Nur., dan Bambang Supomo., 1999. **Metode Penelitian Bisnis : Untuk Akuntansi dan Manajemen**, Edisi Pertama, Cetakan Pertama, Penerbit BPFE Yogyakarta.
- John J. Hampton, 1989. **Financial Decision Making (Concept, Problem, and Case)**, Fourth Edition, Printice Hall International Inc, New Jersey.

- Jones, C. Parker, 1991. **Investment : Analysis and Management**, John Wiley & Sons, Inc.
- Lev, B., 1988. Toward of Theory of Equitable and Efficient Accounting Policy, *The Accounting review* 63, January, h. 1-22.
- Mpataa, Kaziba A., dan Agus Sartono (1997). Factor Determining Price Earning (P/E) Ratio, *Kelola*, No. 15/VI.
- Munawir, S., 1991. **Analisis Laporan Keuangan**. Cetakan Kedua, Liberty, Yogyakarta.
- Rawls, J., 1971. **A Theory of Justice**, Harvard University Press, Cambridge.
- Santoso, Singgih., 2000. **Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik**, PT Elex Media Komputindo, Gramedia, Jakarta.
- Sawir, Agnes., 2001. **Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan**, Cetakan Kedua, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Sekaran, Uma, 1992. **Research Methods For Business : Skill-Building Approach**, 2nd Edition, John Wiley & Sons, Inc.
- Suad Husnan, 1996. **Manajemen Keuangan (Keputusan Keuangan Jangka Panjang)**, Edisi Keempat, Cetakan Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Sumodiningrat, Gunawan., 1996. **Ekonometrika, Pengantar**, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi UGM, Yogyakarta.
- Van Horne, James C., 1986. **Financial Management and Policy**, Seventh Edition, Prentice Hall, United State of America.
- Weston, Fred J., dan Thomas E. Copeland, 1992. **Managerial Finance**, Tokyo CBS Publishing, Japan, Ltd.
- Winarno, Dwi., 1998. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kinerja Perusahaan Dilihat dari Aspek Price Earning Ratio (Studi Pada Perusahaan Property yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta), **Tesis**, Universitas Brawijaya, Tidak dipublikasikan.
- Zaeni, Halim., 1997. Analisis Kinerja Keuangan dan Variabel- variabel yang Mempengaruhinya, **Tesis**, Universitas Brawijaya, Tidak dipublikasikan.